

# Les systèmes de protection institutionnels sont-ils des groupes ?

Céline Choulet

*En zone euro, une large proportion de caisses d'épargne et de banques coopératives appartiennent à des systèmes de protection institutionnels, au sein desquels elles s'engagent mutuellement à se soutenir. D'un strict point de vue comptable, ces réseaux ne constituent pas des groupes bancaires. Le régulateur reconnaît toutefois leur fort degré d'intégration en réservant, à leurs membres, un traitement prudentiel comparable à celui des entités de groupes consolidés. Ces arrangements de soutien mutuel participent, dans une certaine mesure, au mouvement de concentration de l'industrie bancaire.*

Au sein des réseaux européens de caisses d'épargne et de banques coopératives, l'heure est à la réorganisation. Il s'agit, pour les uns, de simplifier leur structure capitalistique et de renforcer leur solvabilité (c'est le cas par exemple des réseaux de caisses de crédit agricole en France et de banques mutualistes en Autriche ou aux Pays-Bas) ; pour d'autres, de clarifier leur mode de gouvernance et leur mécanisme de solidarité interne (réseaux de caisses de crédit mutuel en France, de caisses d'épargne et de banques coopératives en Allemagne) ; pour d'autres encore, de resserrer les liens (réseaux de caisses d'épargne en Autriche, de coopératives de crédit en Espagne ou en Italie). Ainsi, un certain nombre de réseaux bancaires ont, au cours des dernières années ou des derniers mois, renforcé, sous une forme ou une autre, leur intégration.

Le contexte économique, l'intensification de la concurrence, la nouvelle réglementation européenne et le cadre de supervision unique sont autant de défis pour les caisses ou coopératives locales, de taille relativement modeste, peu diversifiées, très dépendantes des revenus d'intérêts et réalisant, en bilan, une importante transformation des maturités. Cela est d'autant plus vrai lorsque leur structure actionnariale les empêche de faire appel au marché pour renforcer leurs fonds propres.

En zone euro, la grande majorité des caisses d'épargne et coopératives de crédit locales ne sont pas isolées mais appartiennent à des réseaux de coopération et de soutien mutuel. La législation européenne reconnaît certains de ces réseaux comme des systèmes de protection institutionnels (IPS pour *Institutional*

*Protection Scheme*, l'acronyme anglais étant le plus usité). Afin d'accéder à ce statut et de bénéficier du cadre réglementaire qui l'accompagne, un ensemble de conditions et critères, définis par le régulateur et le superviseur européens, doivent être respectés.

Bien qu'ils soient relativement méconnus, l'importance des IPS est considérable. La BCE estime qu'en zone euro environ 50% des établissements de crédit sont membres d'un IPS, représentant près de 10% du total des actifs bancaires. Cette moyenne masque toutefois de grandes disparités, car des IPS ne sont, pour le moment, reconnus que dans trois pays. L'Allemagne et l'Autriche abritent les principaux, l'Espagne deux autres, de plus petite envergure. Trois établissements sur quatre appartiennent à un IPS en Allemagne, quatre sur cinq en Autriche ; appréciés au regard de la taille de leurs bilans, ils représentent près de 40% du secteur bancaire allemand, 50% dans le cas autrichien. Ces établissements jouent un rôle essentiel en termes de financement économique mais également de stabilité financière, non pas individuellement mais collectivement.

Nous présentons, tout d'abord, les motivations économiques qui président à la constitution de réseaux et les deux formes organisationnelles que ces derniers empruntent généralement. Nous analysons, ensuite, les critères d'identification et modes de gouvernance des systèmes de protection institutionnels. Ces derniers ne constituent pas, d'un point de vue comptable, des groupes bancaires. Certes, comme les groupes mutualistes, ils confient à une ou plusieurs caisses centrales, intégrées au réseau, la gestion centralisée de la liquidité et garantissent la solvabilité et la liquidité de



leurs membres, mais ils préservent, aussi, l'indépendance de chacun d'entre eux. Le régulateur reconnaît toutefois ce fort degré d'intégration en réservant aux établissements membres d'un même IPS un traitement prudentiel comparable à celui des sociétés appartenant à un groupe mutualiste. Si certains IPS ont été ou pourraient être (en Autriche, en Espagne ou en Italie par exemple) le prélude à la constitution de véritables groupes bancaires, d'autres ont conservé une forme très décentralisée. C'est le cas notamment des IPS allemands, pour lesquels nous proposons une vision « consolidée » afin d'en apprécier les caractéristiques financières et la contribution au financement de l'économie allemande.

## Des établissements autonomes, unis au sein d'un réseau

Historiquement, les caisses d'épargne et les banques coopératives ont joué un rôle central dans la plupart des systèmes financiers européens (voir Bülbül, Schmidt et Schüwer [2013]<sup>1</sup> pour une rétrospective de l'histoire de ces deux groupes d'institutions financières en Europe). Elles sont apparues au 19<sup>ème</sup> siècle sous l'impulsion d'initiatives locales, portées dans la plupart des cas par des groupes de citoyens ou les pouvoirs publics. Si elles ont longtemps constitué un groupe relativement homogène, la vague de libéralisation et de privatisation des années 1980-90 a profondément modifié leurs rôles, structures institutionnelles et modèles économiques. Dans certains pays, les caisses d'épargne et les banques mutualistes ont totalement disparu en tant que groupes spécifiques d'institutions financières. Dans d'autres, elles ont adopté des caractéristiques proches ou propres aux banques commerciales traditionnelles. Les législations nationales ont joué un rôle crucial dans cette différenciation croissante, les unes autorisant les caisses à proposer un vaste éventail de services financiers à leurs clients, d'autres les transformant en sociétés par actions et ouvrant leur capital à des investisseurs privés, d'autres encore abolissant les principes de découpage régional et de non-concurrence entre caisses. Les législations espagnoles ont, en particulier, profondément modifié

les contours des caisses d'épargne. L'Allemagne se démarque, quant à elle, dans la mesure où les caisses d'épargne comme les banques coopératives ont conservé la plupart de leurs caractéristiques d'origine. Nous verrons, plus loin, que cela tient très largement à la structure institutionnelle des réseaux auxquels elles appartiennent.

### Les motifs économiques d'une mise en réseau

#### *Des établissements orientés vers la collecte de l'épargne au niveau local*

Les modèles économiques des caisses ou coopératives locales européennes ne sont pas radicalement différents les uns des autres. Elles sont, pour la plupart, restées fidèles à l'une de leurs caractéristiques d'origine : leur orientation vers la collecte de l'épargne et le financement d'une clientèle de détail (particuliers, associations, petites et moyennes entreprises). Bien que cela ne constitue plus une obligation légale dans la plupart des pays (hormis l'Allemagne), elles adhèrent généralement au « principe régional », lequel restreint les activités des caisses à une zone locale ou régionale. Leur ancrage local leur permet de bénéficier d'une base de dépôts relativement large tandis que leur proximité avec la clientèle leur assure une bonne connaissance des risques locaux. Si les banques mutualistes sont organisées sur le modèle des clubs (leur capital est détenu par des sociétaires, à la fois membres et clients de la coopérative), les caisses d'épargne constituent un groupe plus hétérogène au regard de la diversité de leur actionnariat. Elles se sont, pour la plupart, affranchies du giron public et ne constituent plus des institutions publiques. Certaines demeurent toutefois soumises à un régime de droit public, dotées de missions de service public, et ne peuvent, à ce titre, être placées sous le contrôle d'intérêts privés.

#### *La répartition des rôles au sein du réseau*

La plupart des caisses d'épargne et banques mutualistes ont également en commun d'appartenir à des réseaux, très denses, regroupant des établissements, juridiquement autonomes, aux modèles d'activité distincts. Ces réseaux présentent généralement une architecture à trois niveaux (local,



régional et national) qui fonctionne selon le principe de subsidiarité : la caisse locale exerce les principales fonctions d'une agence bancaire, les autres échelons effectuent les tâches que la caisse locale ne peut elle-même assurer (par exemple, les opérations sur titres, le financement et l'accompagnement à l'international des clients exportateurs, l'accès aux produits de couverture, la gestion de la trésorerie et des moyens de paiements...). Cette organisation en réseau permet aux caisses d'exercer sous une enseigne commune, de réaliser des économies d'échelle (par une mise en commun de certaines fonctions, de *back-office* notamment) et d'offrir une vaste gamme de produits et services à leurs clients (en externalisant certains métiers et/ou fonctions vers d'autres établissements spécialisés en gestion d'actifs, banque d'investissement...). Ces réseaux se caractérisent également par une gestion centralisée de la liquidité. Les caisses locales placent leurs excédents de ressources auprès d'institutions, qui jouent le rôle de banques centrales et de chambres de compensation pour l'ensemble du réseau. Les caisses locales sont traditionnellement actionnaires et créancières nettes de ces établissements. La circulation de la liquidité au sein du réseau allège la dépendance des institutions centrales, généralement privées d'une base de dépôts stable, aux financements de marché et permet aux caisses locales de transférer une partie du risque de transformation des maturités. Enfin, l'une des spécificités des réseaux de caisses d'épargne et de banques mutualistes, plus méconnue et que nous proposons d'analyser dans cet article, concerne les engagements de solidarité, contractuels ou légaux, qui lient leurs membres.

### Les deux formes organisationnelles des réseaux

Un réseau de banques populaires, de coopératives ou de caisses d'épargne peut prendre une forme plus ou moins intégrée selon que ses membres choisissent d'exercer cette solidarité mutuelle au sein d'un groupe bancaire à organe central (du type visé par l'article 10 du règlement européen n°575/2013 (CRR) de juin 2013) ou au sein d'un système de protection institutionnel (du type visé par l'article 113 paragraphe 7 du CRR). Nous évoquerons plus loin ce qui différencie ces deux types

d'organisation et ce qu'elles ont en commun. L'enjeu de la mise en conformité des réseaux et de leurs membres avec les conditions énoncées dans le règlement européen est primordial car il ouvre droit à certaines exemptions et/ou dérogations prudentielles<sup>2</sup>. Ces assouplissements s'inspirent, en partie, du cadre réservé aux entités d'un groupe bancaire consolidé : les membres d'un réseau n'ont pas besoin de détenir de fonds propres pour couvrir les risques liés à leurs expositions envers d'autres membres du même réseau ; ces expositions ne relèvent pas des limites du régime applicable aux grands risques<sup>3</sup>. Qui plus est, l'application de l'article 113 paragraphe 7 est l'une des conditions préalables à l'octroi de dérogations supplémentaires (cf. infra). Le principe même de la mise en réseau doit justifier ces dérogations, le partage des tâches au sein du réseau s'accompagnant nécessairement d'engagements réciproques importants.

Depuis la mise en place du mécanisme de supervision unique (MSU), la décision finale d'accorder à un groupe d'établissements le statut d'IPS à des fins prudentielles ou à un établissement le statut de membre d'un IPS existant revient à la BCE. Le caractère relativement imprécis des conditions énoncées dans le CRR (cf. infra) offre une marge d'appréciation au superviseur unique, qui déclare procéder au cas par cas. Lorsqu'un IPS abrite des établissements dits « significatifs »<sup>4</sup>, placés sous la supervision directe de la BCE, et d'autres dits « moins significatifs », la BCE et les autorités compétentes nationales se coordonnent pour définir le cadre réglementaire pertinent et surveiller l'IPS concerné<sup>5</sup>.

Comme nous l'évoquions plus haut, l'importance des IPS est considérable en zone euro. Actuellement, des IPS sont reconnus aux fins du CRR dans trois pays participant au MSU : deux en Allemagne, huit<sup>6</sup> en Autriche et deux en Espagne au sein des secteurs mutualistes et/ou des caisses d'épargne<sup>7</sup>. La réforme organisationnelle en cours des banques de crédit coopératif (BCC) italiennes en une structure unique dotée d'une *holding* de tête, contrôlée par les BCC et chargée d'intervenir en cas de défaut de gouvernance ou de difficulté de l'une d'elles, pourrait permettre au nouveau groupe d'accéder à ce statut. Pour l'heure,



aucun des réseaux mutualistes français n'en bénéficie. Le code monétaire et financier français les identifie comme des établissements affiliés de manière permanente à un organe central au sens de l'article 10 CRR. Ce type de réseau existe dans au moins six Etats membres<sup>8</sup>. Sans prétendre à une quelconque exhaustivité, nous avons reporté dans le tableau 1 quelques exemples d'IPS et de groupes à organe central.

## Les critères d'identification d'un système de protection institutionnel

Si certains réseaux ont mis en place des dispositifs d'entraide dès les années 1970, c'est la directive 2006/48 du Parlement européen et du Conseil (juin 2006) concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice qui, à notre connaissance, introduit le terme « système de protection institutionnel ». Le règlement européen définit un IPS comme « un arrangement de responsabilité contractuel ou prévu par la loi qui protège les établissements qui le composent et, en particulier, garantit leur liquidité et leur solvabilité pour éviter la faillite, le cas échéant » (article 113 paragraphe 7 CRR). A certains égards, ce mécanisme de solidarité n'est pas très éloigné de celui qui prévaut au sein d'un groupe à organe central. Un organe central doit, en effet, prendre toutes les mesures nécessaires pour garantir la liquidité et la solvabilité de chacun des établissements qui lui sont affiliés, et du réseau dans son ensemble (article 10 CRR). La différence majeure entre ces deux types d'organisation réside, en revanche, selon nous, dans le degré d'indépendance accordé aux caisses locales (cf. tableau 2, pages 12 et 13).

Nous discutons, tout d'abord, des conditions sous lesquelles un dispositif de soutien mutuel peut être qualifié d'IPS à des fins prudentielles. Nous nous appuyons principalement sur trois types de documents : d'abord, sur le règlement de la Commission européenne concernant les exigences prudentielles (CRR) de juin 2013<sup>9</sup> (et sur le règlement délégué qui le complète<sup>10</sup>) ; ensuite, sur deux guides de la BCE (un guide relatif aux options et pouvoirs discrétionnaires de mars 2016<sup>11</sup>, un autre relatif à l'approche retenue pour la reconnaissance

des systèmes de protection institutionnels à des fins prudentielles de juillet 2016<sup>12</sup>) ; enfin, sur les rapports financiers publiés par certains IPS.

## Des engagements et des obligations mutuels

### Les membres d'un IPS

Le dispositif d'entraide « se fonde sur une large participation d'établissements de crédit [établis dans le même Etat membre et] présentant un profil d'activités pour l'essentiel homogène » (article 113 paragraphe 7 point h) CRR). Les éléments de langage sont assez imprécis : les expressions « large participation » et « pour l'essentiel homogène » n'ont en effet pas de définition légale.

Une « large participation » doit permettre de diversifier, au moins géographiquement, les risques (les membres du premier échelon d'un réseau visent généralement un marché local) et de mutualiser les contributions d'un grand nombre d'établissements. Certes, l'ampleur des risques à couvrir augmente, elle aussi, mécaniquement avec le nombre de participants. Cette mutualisation se justifie toutefois d'autant plus que la structure actionnariale des membres d'un IPS rend généralement leur recapitalisation plus difficile en période de crise. Les caisses et banques coopératives locales, qui forment le socle des IPS, sont, en effet, le plus souvent, détenues par leurs sociétaires-clients ou dotées du statut de collectivité publique, de sorte que le renforcement de leurs fonds propres ne peut se faire qu'au moyen d'une mise en réserve de leurs profits. C'est le cas par exemple des caisses d'épargne allemandes, qui ont été sorties du périmètre communal dans les années 1930. Leur statut de collectivités publiques se traduit par le fait que ni l'Etat, une commune ou un district, ni des investisseurs privés ne peuvent être propriétaires de leur capital. Les Sparkassen allemandes « appartiennent » en quelque sorte à la collectivité. Ou, comme le formule leur fédération, « aux citoyens »<sup>13</sup>.

Un profil d'activités « pour l'essentiel homogène » doit faciliter le suivi des risques à l'échelle du réseau à partir d'instruments de mesure et d'une analyse des risques uniformes (article 113 paragraphe 7 point c) CRR). Les motifs économiques d'une mise en réseau (économies



## Exemples d'IPS et de groupes bancaires à organe central

Structures résumées et données à fin 2015

|                  | Systèmes de protection institutionnels                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                 | Groupes bancaires à organe central                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Allemagne</b> | <p>Réseau des caisses d'épargne :<br/> <u>Sparkassen-Finanzgruppe</u>, ou S-Group, piloté par la DSGV : 413 caisses locales, 7 institutions centrales (Landesbanken), divers établissements spécialisés ; 2 800 mds d'euros d'actifs bilanciels, fonds sous gestion et participations (1 925 mds d'euros d'actifs « consolidés », cf. encadré)</p> <p>Réseau des banques coopératives :<br/> <u>Genossenschaftliche FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken</u>, piloté par la BVR : 1 021 banques populaires et banques Raiffeisen locales, 2 institutions centrales* (DZ Bank et WGZ Bank), divers établissements spécialisés ; 1 163 mds d'euros d'actifs consolidés</p>                                  | <b>France</b>   | <p>Réseau des caisses de crédit agricole :<br/> <u>Groupe Crédit Agricole</u> : 2 476 caisses locales, 39 caisses régionales, 1 organe central (Crédit Agricole S.A.), diverses filiales spécialisées ; 1 698,8 mds d'euros d'actifs consolidés</p> <p>Réseau des banques populaires et des caisses d'épargne :<br/> <u>Groupe BPCE</u> : 18 banques populaires et 17 caisses d'épargne, 1 organe central (BPCE S.A.), diverses filiales spécialisées ; 1 166,5 mds d'euros d'actifs consolidés</p> <p>Réseau des caisses de crédit mutuel :<br/> <u>Groupe Crédit Mutuel</u> : 2 124 caisses locales, 18 groupes régionaux, 1 organe central (CNCM), diverses filiales spécialisées ; 739,8 mds d'euros d'actifs consolidés</p> |
| <b>Autriche</b>  | <p>Réseau des caisses d'épargne :<br/> <u>Erste Group</u> : 47 caisses d'épargne locales, 1 maison mère (Erste Bank), diverses filiales spécialisées ; 199,7 mds d'euros d'actifs consolidés</p> <p>Réseau des banques coopératives Raiffeisen :<br/> <u>RZB Group</u> : 474 banques Raiffeisen locales, 8 banques Raiffeisen régionales, 1 maison mère (RZB AG), diverses filiales spécialisées ; 138,4 mds d'euros d'actifs consolidés</p> <p>Réseau des banques populaires Volksbanken :<br/> <u>Osterreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft (VBAG)</u>, piloté par l'OGV : 26 Volksbanken régionales, 1 maison mère (VBW), divers établissements spécialisés ; 27,8 mds d'euros d'actifs consolidés</p> | <b>Pays-Bas</b> | <p>Réseau des banques coopératives :<br/> <u>Rabobank Group**</u> : 106 Rabobanks locales, 1 organe central (Rabobank Nederland), diverses filiales spécialisées ; 670,4 mds d'euros d'actifs consolidés</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Espagne</b>   | <p>Réseaux de caisses d'épargne et coopératives de crédit :<br/> <u>Grupo Cooperativo Cajamar</u> : 19 Cajas, 1 maison mère (Banco de Crédito Social Cooperativo S.A.); 40,5 mds d'euros d'actifs consolidés</p> <p><u>Grupo Cooperativo Solventia</u> : 6 Cajas, 1 maison mère (Caja Rural de Almedralejo, SCC) ; 1,6 md d'euros d'actifs consolidés</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <b>Finlande</b> | <p>Réseau des banques coopératives :<br/> <u>OP Financial Group</u> : 180 banques coopératives locales, 1 organe central (OP Cooperative), diverses filiales spécialisées ; 125,1 mds d'euros d'actifs consolidés</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

 \* Fusion des deux établissements au 1<sup>er</sup> août 2016

 \*\* Rabobank Group a modifié son organisation au 1<sup>er</sup> janvier 2016 : il a adopté la forme d'un groupe bancaire conventionnel en fusionnant l'organe central et les banques locales en une seule entité (Rabobank Nederland devient maison mère du groupe, les banques locales deviennent ses succursales).

Tableau 1

Sources : Communiqués des établissements, BNP Paribas



d'échelle et de gamme, circulation et gestion centralisée de la liquidité) justifient toutefois que les profils d'activités ne soient pas parfaitement homogènes. Un IPS peut ainsi rapprocher des établissements assez différents (un réseau de banques de détail locales et une ou plusieurs banques ayant des activités de banque d'investissement sur le plan international par exemple) à condition que l'échantillon soit suffisamment large (d'autant que cela permet une certaine diversification des risques). Ce critère doit finalement être apprécié au regard de l'utilité de chacun des membres pour le fonctionnement du réseau. La BCE évalue notamment dans quelle mesure « les activités commerciales des membres de l'IPS sont liées au réseau de l'IPS (produits et services fournis aux banques locales, services proposés à des clients communs, activités sur les marchés de capitaux...) ».

#### *Le dispositif d'entraide*

Le dispositif d'entraide s'apparente, en quelque sorte, à un mode de *bail-out* privé (assumé par des créanciers ou actionnaires extérieurs au groupe en difficulté mais membres du même IPS), offrant une protection aux créanciers extérieurs au réseau. Le règlement ne définit ni de moment précis à partir duquel il convient d'apporter un soutien, ni les règles d'activation du mécanisme. L'IPS doit être en mesure d'intervenir de manière préventive pour aider au redressement de ses membres (par définition, préalablement à toute mesure de mise en résolution). A ce titre, l'IPS peut satisfaire au régime spécifique prévu par la directive européenne BRRD relative aux plans de redressement, et ses membres en être dispensés. L'IPS doit pour cela veiller à ce que ses membres respectent les exigences réglementaires en matière de fonds propres et de liquidités sur base individuelle. Il conduit, par ailleurs, « sa propre analyse des risques, laquelle est communiquée aux différents membres » (article 113 paragraphe 7 point d) CRR). Dès lors qu'il existe un risque de défaillance et que les mesures préventives s'avèrent insuffisantes, « l'IPS doit prendre une décision relative à un soutien matériel ou financier ». Il doit disposer d'un large éventail de modalités d'intervention, « allant de mesures peu intrusives, comme le suivi plus étroit des établissements membres à partir d'indicateurs pertinents et des exigences de déclaration

supplémentaires, à des mesures plus importantes, proportionnées au niveau de risque de l'établissement bénéficiaire membre de l'IPS et à la sévérité de ses contraintes financières, notamment la mise à disposition de fonds propres et de liquidités ». L'aide apportée à un membre du réseau peut prendre la forme de prêts ou d'avances, de fonds propres ou de cautions. Des mesures d'assainissement du bilan, de restructuration ou de révision du *business model* peuvent être imposées à l'établissement en difficulté. Il ne doit exister, « en droit ou en fait, aucun obstacle significatif, actuel ou prévu, au transfert rapide de fonds propres ou au remboursement rapide de passifs par la contrepartie à l'établissement » (article 113 paragraphe 7 point a) CRR). Aucun tiers, c'est-à-dire « tout intervenant autre que l'entreprise mère, une filiale, un membre de l'organe de décision ou un actionnaire d'un membre de l'IPS », ne doit être en mesure d'exercer un contrôle ou d'empêcher ces transferts. L'IPS doit par ailleurs être « à même d'accorder le soutien nécessaire, conformément aux obligations lui incombant, à partir de fonds aisément accessibles » (article 113 paragraphe 7 point b) CRR). Afin de quantifier les besoins de dotation du fonds, l'IPS mène des tests de résistance à intervalles réguliers.

Afin de minimiser les risques *ex ante* d'aléa moral et *ex post* de contagion, les IPS établissent les contributions de leurs membres en fonction de leurs profils de risques et n'envisagent généralement pas une aide inconditionnelle et illimitée à leurs membres. Ainsi s'il doit exister « un engagement clair de la part de l'IPS d'apporter un soutien quand – malgré le suivi préalable des risques et des mesures d'intervention précoces – un membre de l'IPS est insolvable ou à court de liquidités », celui-ci reste conditionnel : un IPS est un système d'engagements et d'obligations mutuels. L'opportunité d'aider financièrement l'un des membres doit être évaluée à l'aune de sa situation financière et de sa prise de risque passée, des fonds disponibles et de la capacité des autres membres à renflouer le fonds *ex post*. Enfreindre les termes de l'arrangement, par exemple la politique de risques du réseau, peut être un motif de refus à une demande de soutien, voire d'exclusion de l'IPS. Les conditions d'utilisation des fonds sont encore plus strictement encadrées lorsque



l'IPS a la double fonction de système de protection mutuelle et de système de garantie des dépôts<sup>14</sup> (ce qui est le cas des deux IPS allemands).

La nécessaire approbation préalable des membres du comité de décision de l'association des caisses d'épargne allemandes (majorité qualifiée de 75%), avant toute activation du dispositif d'entraide, illustre cette conditionnalité. Ce mode de prise de décision est comparable à celui d'un groupe bancaire. Si une maison mère n'a généralement pas l'obligation de protéger ses filiales (à moins qu'elle n'en prenne explicitement la responsabilité auprès des autorités de régulation<sup>15</sup>), elle peut, en principe, participer à la recapitalisation de ses filiales mais uniquement après délibération du conseil d'administration. De la même manière, comme mentionné dans les règlements européens, « on ne peut pas partir du principe que les établissements de crédit recevront toujours un soutien à la liquidité de la part des autres entreprises appartenant au même groupe ou au même système de protection institutionnel lorsqu'ils rencontreront des difficultés pour honorer leurs obligations de paiement ».

### Un représentant unique mais une forte indépendance des membres

#### *La structure de pilotage d'un IPS*

Afin de faciliter la communication avec les autorités de surveillance, comme les établissements affiliés de manière permanente à un organe central, les membres d'un IPS doivent nommer un point de contact unique, chargé de veiller au respect des dispositions de l'arrangement. Au sein des groupes à organe central, ce point d'entrée concentre les fonctions de banque centrale du réseau (gestion centralisée de la liquidité) et de garant de la solidarité financière<sup>16</sup>. Au sein des IPS, en revanche, ces deux attributions sont dissociées : un ou plusieurs établissements, dont les caisses sont actionnaires (pas nécessairement de manière majoritaire), assument le rôle de banques centrales ; une autre institution organise la solidarité interne au réseau. Elle représente le réseau auprès des pouvoirs publics et des instances de régulation et de supervision, assure ses obligations de *reporting* (cf. infra), veille à la cohésion des membres et gère le

mécanisme d'entraide. Si traditionnellement une association assume ce rôle au sein des IPS (par exemple, l'association des caisses d'épargne allemandes, la DSGV, ou celle des banques mutualistes allemandes, la BVR), le dispositif d'entraide peut également être piloté par une société, créée *ex nihilo* et dont le capital est entièrement détenu par les membres du réseau (la société Haftungsverbund GmbH au sein du réseau des caisses d'épargne autrichiennes par exemple).

#### *Des membres autonomes et indépendants au sein des IPS*

Le souhait de préserver son indépendance, tout en profitant des avantages du réseau, est sans doute l'un des motifs les plus déterminants qui président au choix de participer à un système de protection institutionnel. En comparaison, les établissements affiliés à un organe central sont autonomes juridiquement mais placés sous le contrôle de l'organe central. Selon les termes du CRR, un IPS doit être en mesure « d'exercer une influence » sur ses membres (article 113 paragraphe 7 point c) CRR). Cela peut se traduire par des recommandations, des sanctions, voire l'exclusion des membres qui ne respecteraient pas les termes de l'arrangement de responsabilité. En revanche, l'IPS ne semble pas en mesure de prendre des mesures trop intrusives ou coercitives, ni de s'ingérer dans la gestion des établissements<sup>17</sup>. Sous leur forme originale (cf. infra), les IPS ne sont ni dans les textes, ni dans les faits, des systèmes hiérarchiques, dominés par un pouvoir central. Ces réseaux ne sont pas intégrés verticalement<sup>18</sup>. Lorsque les prérogatives de l'entité de pilotage vont, en revanche, jusqu'à lui permettre d'exercer un contrôle sur les caisses, locales ou régionales, justifiant une consolidation des comptes, le réseau prend une forme beaucoup plus intégrée, plus verticale, celle d'un groupe bancaire (tel que le réseau des caisses d'épargne autrichiennes regroupées au sein d'Erste Group par exemple, cf. infra).

#### *Une moindre indépendance dans les groupes bancaires à organe central*

Un organe central est, quant à lui, habilité à « donner des instructions » aux établissements qui lui sont affiliés (article 10 paragraphe 1 point c) CRR). Les caisses



locales et régionales d'un groupe à organe central disposent certes d'une grande autonomie dans leurs décisions d'octroi de crédits, par exemple, mais la politique et les orientations stratégiques du groupe sont définies au niveau central. L'organe central s'assure du respect des procédures de contrôle interne et de gestion des risques, définies selon les orientations de la Direction générale du groupe, au niveau des caisses régionales. En France, le code monétaire et financier prévoit, en outre, que les organes centraux puissent interdire ou limiter la distribution de dividendes aux actionnaires ou la rémunération des parts sociales aux sociétaires des établissements qui leur sont affiliés. Lorsque la situation financière des établissements concernés le justifie, et après en avoir informé leur régulateur, les organes centraux peuvent décider la fusion de deux ou plusieurs établissements qui leur sont affiliés, la cession totale ou partielle de leurs fonds de commerce ainsi que leur dissolution.

En France, le conflit qui oppose actuellement la caisse interfédérale Crédit Mutuel Arkéa et l'organe central du groupe Crédit Mutuel, la Confédération nationale du Crédit Mutuel (CNCM), rappelle la nécessaire adhésion à des valeurs et intérêts communs au sein de ces organisations. Il s'agit, pour la première, de défendre son indépendance tout en conservant l'usage de la marque Crédit Mutuel ; pour la seconde de préserver l'unité du réseau, le statut du groupe et l'application du cadre réglementaire qui l'accompagne<sup>19</sup>. Opposant une fin de non-recevoir à la proposition d'Akéa de créer plusieurs organes centraux au sein du groupe (en contradiction avec le modèle coopératif du groupe, le droit bancaire et la position des autorités de tutelle), la CNCM a ouvert, en octobre, une procédure de sanction qui, à terme, pourrait se traduire par l'exclusion d'Arkéa.

## Un traitement réglementaire hybride

Sous sa forme originale, un IPS ne constitue pas, d'un point de vue comptable, un groupe bancaire. Chacun des membres établit ses propres comptes consolidés selon les normes comptables en vigueur. Contrairement aux établissements d'un groupe bancaire consolidé, les membres d'un IPS ne sont pas placés sous le contrôle

d'une même entité juridique. Par ailleurs, aucune règle ne régit leurs liens capitalistiques. Pour les besoins de la surveillance prudentielle, tout IPS est, toutefois, tenu de publier des rapports financiers offrant la vision la plus large possible du réseau. Ces publications sont un prérequis à l'obtention, par les membres de l'IPS, de dérogations. Plus le réseau est intégré, plus les dérogations accordées sont importantes. Le tableau 2 (pages 12 et 13) résume les aspects comptables et prudentiels évoqués ci-après.

### Les règles de consolidation au sein des groupes bancaires

#### *Des règles étroitement liées à la notion de contrôle au sein des groupes consolidés*

Conformément aux normes comptables en vigueur en Europe, les périmètres et méthodes de consolidation des groupes bancaires sont étroitement liés à la notion de contrôle. Juridiquement, une société mère exerce un contrôle sur une filiale lorsque ses relations avec l'entité l'exposent ou lui donnent droit à des rendements variables et lorsqu'elle a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'elle exerce sur cette dernière. Dans le cas d'entités régies par des droits de vote, on considère généralement qu'un groupe contrôle un autre établissement s'il détient, directement ou indirectement, la majorité des droits de vote et s'il n'existe pas d'autres accords venant altérer le pouvoir de ces droits de vote. Dans le cas d'un groupe conventionnel, les états financiers consolidés et le rapport consolidé de gestion établis par la maison mère incluent les comptes des entreprises contrôlées, de celles contrôlées conjointement et de celles sous influence notable<sup>20</sup>. La société mère n'est détenue majoritairement, ni directement ni indirectement, par aucune autre société. Les exigences de fonds propres et de liquidité s'appliquent sur base consolidée et, sauf dérogation, sur base individuelle<sup>21</sup>.

#### *Une structure capitalistique inversée dans le cas des groupes à organe central*

Au sein des réseaux mutualistes, organisés en groupes bancaires à organe central, la notion de contrôle est également déterminante mais déconnectée des liens capitalistiques. Le périmètre de consolidation est le reflet de la communauté d'intérêts qui existe, aux



niveaux juridique, financier, économique et politique, entre l'organe central et les établissements qui lui sont affiliés (caisses, banques populaires locales et régionales). L'originalité de ce type d'organisation réside dans le fait que la structure capitalistique est inversée : l'organe central, en charge de la gouvernance du réseau et doté par le superviseur d'un pouvoir de contrôle sur ses affiliés, est détenu, pour tout ou partie de son capital, par ses affiliés. Ce contrôle s'exerce même lorsque l'organe central ne détient aucune part sociale dans les caisses. C'est le cas par exemple des organes centraux des groupes mutualistes français Crédit Mutuel et BPCE, détenus à 100% par les établissements qui leur sont affiliés<sup>22</sup>. L'organisation capitalistique du groupe Crédit Agricole était, jusqu'en juillet dernier, un peu plus complexe que celle de ses homologues (boucle d'« autocontrôle », les caisses détenant 56,7% du capital de l'organe central, lui-même propriétaire d'environ 25% du capital des caisses) mais conforme à la définition d'un groupe à organe central<sup>23</sup>. Dans ces groupes, l'organe central et ses affiliés constituent l'entité « consolidante ». Ainsi, les états financiers consolidés d'un groupe à organe central incluent intégralement les comptes de l'organe central et de ses affiliés. Ils intègrent également les comptes des entreprises sur lesquelles, en vertu des normes comptables IFRS, l'entité consolidante dispose d'un pouvoir de contrôle, de contrôle conjoint ou d'une influence notable. Chacun des membres du groupe ayant la qualité de maison mère doit par ailleurs publier des comptes consolidés, y compris l'organe central. Les exigences de fonds propres et de liquidité s'appliquent sur base consolidée et, sauf dérogation (laquelle constitue l'avantage réglementaire le plus important des membres de groupes mutualistes par rapport aux membres d'IPS), sur base individuelle<sup>24</sup>.

### Les règles de consolidation au sein des IPS

#### *Le périmètre d'agrégation ou de consolidation*

Tout IPS doit publier, au moins une fois par an, un rapport financier « comprenant le bilan, le compte de résultat, le rapport de situation et le rapport sur les risques concernant l'IPS dans son ensemble » (article 113 paragraphe 7 point e) CRR). A cette fin, il a la liberté d'opter soit pour une approche consolidée soit

pour une approche agrégée<sup>25</sup>. De manière cohérente avec la principale dérogation accordée aux membres d'un IPS (pondération nulle affectée aux engagements intra-réseau pour le calcul des risques pondérés), lorsque l'IPS établit un rapport sur base agrégée, la méthode d'agrégation peut faire en sorte que toutes les expositions intra-réseau soient éliminées<sup>26</sup>. La BCE recommande que tous les membres de l'IPS, leurs filiales et l'entité spéciale pilotant l'IPS (s'il s'agit d'une entité juridique) soient inclus dans le périmètre de consolidation ou d'agrégation<sup>27</sup>, indépendamment de leurs liens capitalistiques.

Un exemple simple est l'IPS du réseau des banques coopératives allemandes au sein duquel les banques locales détiennent 100% du capital de l'institution centrale (DZ Bank). Au sein du réseau des caisses d'épargne (S-Group), les liens capitalistiques sont plus complexes. Historiquement, la structure actionnariale de la plupart des institutions centrales, également banques des Régions (Landesbanken), était répartie en parts égales entre Länder et caisses (Sparkassen) mais elle s'est déformée avec la crise financière de 2007-2008, la recapitalisation des banques régionales ayant été très largement assumée par les Länder. Les Sparkassen détiennent à présent environ 30% du capital des Landesbanken, avec de grandes disparités selon les établissements (elles détiennent 87,8% du capital d'Helaba mais seulement 5,6% du capital d'HSN Nordbank par exemple). Toutes les Landesbanken restent néanmoins consolidées dans le S-Group.

#### *Une reconnaissance inégale du dispositif de solidarité*

Tant que l'IPS conserve une forme relativement peu intégrée, les rapports financiers sont utilisés à des fins de surveillance des risques. En revanche, la solvabilité et la liquidité du réseau ne sont pas suivies sur la base de ces comptes (IPS de type 1 dans le tableau 2, pages 12 et 13) mais uniquement sur base individuelle (sans autres dérogations que la pondération à zéro des expositions intra-réseau et la non-application de la limite aux grands risques). Lorsque, au contraire, l'IPS établit un bilan consolidé ou procède à un « calcul agrégé étendu » (que les autorités compétentes jugent équivalent aux dispositions du règlement européen régissant les comptes consolidés des groupes d'établissements de crédit)<sup>28</sup> et lorsque les membres de



# Principales caractéristiques et dérogations prudentielles associées au statut d'IPS

|                                                                                                                                          | Groupe bancaire conventionnel                      | Groupe bancaire à organe central                        | Système de protection institutionnel                                                                       |                                                                                                            |                                                    |  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|--|
|                                                                                                                                          |                                                    | Réseau coopératif au sens de l'art. 10 CRR              | IPS de type 1 (art. 113 para. 7)                                                                           | IPS de type 1bis (art. 49 para. 3)                                                                         | IPS de type 2 (art. 84 para. 6)                    |  |
| Statut de groupe du strict point de vue comptable                                                                                        | Oui                                                | Oui                                                     | Non                                                                                                        | Non                                                                                                        | Oui                                                |  |
| Groupe/réseau doté d'une personnalité morale                                                                                             | Non                                                | Non                                                     | Non                                                                                                        | Non                                                                                                        | Non                                                |  |
| Organisation du groupe/réseau                                                                                                            | Verticale                                          | « Non centralisée »                                     | Horizontale                                                                                                | Horizontale                                                                                                | Verticale                                          |  |
| Autonomie juridique des sociétés membres                                                                                                 | Oui                                                | Oui                                                     | Oui                                                                                                        | Oui                                                                                                        | Oui                                                |  |
| Très forte indépendance des membres vis-à-vis de la maison mère/de l'organe central/de l'entité de pilotage                              | Non                                                | Non (indépendance relative des établissements affiliés) | Oui                                                                                                        | Oui                                                                                                        | Non                                                |  |
| Orientation locale ou régionale des guichets/caisses                                                                                     | Oui                                                | Oui                                                     | Oui                                                                                                        | Oui                                                                                                        | Oui                                                |  |
| Partage d'une enseigne commune entre guichets/caisses                                                                                    | Oui                                                | Oui                                                     | Oui                                                                                                        | Oui                                                                                                        | Oui                                                |  |
| Nombre de guichets/caisses                                                                                                               | Non contraint                                      | Non contraint                                           | Large                                                                                                      | Large                                                                                                      | Large                                              |  |
| Profil d'activité au sein du groupe/réseau                                                                                               | Non contraint                                      | Non contraint                                           | « Pour l'essentiel homogène »                                                                              | « Pour l'essentiel homogène »                                                                              | « Pour l'essentiel homogène »                      |  |
| Protection contre l'illiquidité et l'insolvabilité des filiales du groupe/des membres du réseau                                          | Non (sauf si art. 7 para. 1 point b)               | Oui                                                     | Oui                                                                                                        | Oui                                                                                                        | Oui                                                |  |
| Gestion centralisée de la liquidité au niveau de la maison mère/de l'organe central/d'un ou plusieurs établissements centraux            | Oui                                                | Oui                                                     | A des fins de surveillance : consolidation ou agrégation des comptes                                       | A des fins de surveillance : consolidation ou calcul agrégé étendu                                         | Oui                                                |  |
| Consolidation comptable des membres du groupe/réseau                                                                                     |                                                    |                                                         | Aucune                                                                                                     | Aucune                                                                                                     | Maison mère                                        |  |
| Entité consolidante à l'échelle du groupe/réseau                                                                                         | Maison mère                                        | Organe central et établissements affiliés               | Ensemble des membres de l'IPS                                                                              | Ensemble des membres de l'IPS                                                                              | Entreprises sous contrôle de l'entité consolidante |  |
| Périmètre de consolidation comptable                                                                                                     | Entreprises sous contrôle de l'entité consolidante | Entreprises sous contrôle de l'entité consolidante      | Ensemble des membres de l'IPS                                                                              | Ensemble des membres de l'IPS                                                                              | Entreprises sous contrôle de l'entité consolidante |  |
| Pont de contact avec les autorités de tutelle                                                                                            | Maison mère                                        | Organe central                                          | Entité de pilotage de l'IPS                                                                                | Entité de pilotage de l'IPS                                                                                | Maison mère                                        |  |
| Groupe/réseau placé sous la supervision directe de la BCE                                                                                | Oui lorsque sa taille est jugée « significative »  | Oui lorsque sa taille est jugée « significative »       | Non (seuls les membres du réseau peuvent être identifiés comme « significatifs »)                          | Non (seuls les membres du réseau peuvent être identifiés comme « significatifs »)                          | Oui lorsque sa taille est jugée « significative »  |  |
| Groupe/réseau pouvant être soumis à une exigence de fonds propres renforcée en raison de son caractère systémique (domestique ou global) | Oui                                                | Oui                                                     | Non (seuls les membres du réseau peuvent être identifiés comme des établissements d'importance systémique) | Non (seuls les membres du réseau peuvent être identifiés comme des établissements d'importance systémique) | Oui                                                |  |
| Respect des exigences de fonds propres pondérés minimales:<br>a. sur base consolidée<br>b. sur base individuelle                         | a. Oui<br>b. Oui (dérogation possible, art. 7)     | a. Oui<br>b. Oui (dérogation possible, art. 10)         | a. Non<br>b. Oui                                                                                           | a. Oui<br>b. Oui                                                                                           | a. Oui<br>b. Oui (dérogation possible, art. 7)     |  |

|                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                         |                           |                                              |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|---------------------------|----------------------------------------------|
| Dérogations possibles pour les calculs sur base individuelle (CRR 575/2013) :                                                                                                                    | a. Expositions (hors éléments de fonds propres) à un autre membre du groupe/réseau pondérées à 0%                                                                                                                                                                                                                             | a. Oui (art. 113 para. 6)               | a. Oui (art. 113 para. 7) | a. Oui (art. 113 para. 7)                    |
|                                                                                                                                                                                                  | b. Non-application de la limite aux grands risques dans le cas d'expositions intra-groupe/intra-réseau                                                                                                                                                                                                                        | b. Oui (art. 400)                       | b. Oui (art. 400)         | b. Oui (art. 400)                            |
|                                                                                                                                                                                                  | c. Non-déduction des participations dans des instruments de fonds propres émis par des établissements inclus dans le périmètre de surveillance consolidé                                                                                                                                                                      | c. Non (chap. 2 point 5 BCE)            | c. Non                    | c. Oui (art. 49 para. 3 point a)             |
|                                                                                                                                                                                                  | d. Prise en compte des intérêts minoritaires dans les fonds propres de base consolidés du groupe/réseau                                                                                                                                                                                                                       | d. Nulle ou partielle (art. 84 para. 1) | d. Non                    | d. Intégrale (art. 84 para. 6)               |
| Respect des exigences de couverture des besoins de liquidité (LOR) :                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                         |                           |                                              |
|                                                                                                                                                                                                  | a. sur base consolidée                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | a. Oui                                  | a. Non                    | a. Oui                                       |
|                                                                                                                                                                                                  | b. sur base individuelle                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | b. Oui (dérogation possible, art. 8)    | b. Oui                    | b. Oui (dérogation possible, art. 8 para. 4) |
| Dérogations possibles pour les calculs sur base individuelle (Règlement délégué 2015/61) :                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                         |                           |                                              |
|                                                                                                                                                                                                  | a. Dépôts intragroupes ou intra-réseaux exemptés de la règle qui plafonne les entrées de trésorerie à 75% des sorties de trésorerie                                                                                                                                                                                           | a. Oui (art. 33)                        | a. Oui (art. 33)          | a. Oui (art. 33)                             |
|                                                                                                                                                                                                  | b. Flux de trésorerie entre deux établissements appartenant au même groupe/réseau affectés de taux d'entrée et de sortie symétriques                                                                                                                                                                                          | b. Oui                                  | b. Oui                    | b. Oui                                       |
|                                                                                                                                                                                                  | c. Dépôts à vue effectués par un membre auprès de l'organe/établissement central du groupe/réseau et financements liquides en provenance de l'organe/établissement central ou d'un autre membre du réseau traités comme des actifs liquides (pour autant que ces financements ne soient pas garantis par des actifs liquides) | c. Non                                  | c. Oui (art. 7 et 16)     | c. Oui (art. 7 et 16)                        |
| Application d'un taux de sortie de trésorerie moindre (25%) lorsque le déposant est membre du même groupe/réseau (à condition que ces dépôts ne soient pas complétés en tant qu'actifs liquides) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                         |                           |                                              |
|                                                                                                                                                                                                  | d. Application d'un taux de sortie de trésorerie minoré aux facilités de crédit ou de liquidité lorsque la contrepartie est membre du même groupe/réseau (entrée de trésorerie symétrique ou plus prudente appliquée par la contrepartie)                                                                                     | d. Non                                  | d. Oui (art. 27)          | d. Oui (art. 27)                             |
|                                                                                                                                                                                                  | e. Application d'un taux d'entrée de trésorerie majoré aux facilités de crédit ou de liquidité non utilisées lorsque la contrepartie est membre du même groupe/réseau (sortie de trésorerie symétrique ou plus prudente appliquée par la contrepartie)                                                                        | e. Oui (art. 29)                        | e. Oui (art. 29)          | e. Oui (art. 29)                             |
|                                                                                                                                                                                                  | f. Application d'un taux d'entrée de trésorerie majoré aux facilités de crédit ou de liquidité non utilisées lorsque la contrepartie est membre du même groupe/réseau (sortie de trésorerie symétrique ou plus prudente appliquée par la contrepartie)                                                                        | f. Oui (art. 34)                        | f. Oui (art. 34)          | f. Oui (art. 34)                             |

Source : BNP Paribas

Tableau 2

l'IPS satisfait, dans leur ensemble, aux exigences de fonds propres pondérées, des dérogations prudentielles supplémentaires sont prévues, sur base individuelle. Figure notamment la non-déduction des participations dans des instruments de fonds propres émis par un autre membre de l'IPS : article 49 paragraphe 3 CRR (cf. IPS de type 1bis dans le tableau 2). L'IPS du réseau des banques coopératives allemandes et, probablement aussi, celui du réseau des caisses d'épargne allemandes (la DSGV est moins explicite sur le sujet) bénéficient de cette dérogation prévue à l'article 49<sup>29</sup>.

Si le traitement prudentiel réservé à chacun des membres d'un IPS présente quelques similitudes avec celui des sociétés appartenant à un groupe bancaire consolidé (cf. tableau 2, pages 12 et 13), certaines règles ne s'appliquent pas à l'IPS considéré dans son ensemble. Aucun IPS n'est, dans son intégralité, considéré dans le cadre de l'identification des établissements dits significatifs par la BCE ou des banques d'importance systémique globale (G-SIB) par le Conseil de stabilité financière (FSB), ni même des groupes d'importance systémique nationale (D-SIB) par le superviseur national. Les membres d'un IPS peuvent être désignés comme D-SIB ou G-SIB mais pas l'IPS dans son ensemble. Autrement dit, un IPS ne peut être soumis à des exigences prudentielles renforcées.

#### *Le cas particulier des IPS intégrés au sein de groupes consolidés*

Lorsqu'un IPS prend une forme plus intégrée - celle d'un groupe - les modalités de calcul des fonds propres sont plus englobantes aussi : les établissements relevant d'un même IPS (comme les établissements affiliés de manière permanente à un organe central si leur mécanisme d'entraide a le statut d'IPS) ayant mis en place un régime de contre-garantie au sens du CRR (article 4 point 127 CRR) peuvent compter comme fonds propres tout intérêt minoritaire<sup>30</sup> existant au sein du régime de contre-garantie<sup>31</sup> (article 84 paragraphe 6 CRR, cf. réseau de type 2 dans le tableau 2). Cela requiert notamment que le groupe établisse des comptes consolidés et que l'ensemble des membres soient inclus dans la surveillance sur base consolidée d'une société mère.

Un régime de contre-garantie est un contrat de soutien en liquidité et en solvabilité conclu entre les membres d'un groupe bancaire (la société mère et ses filiales). Ce type d'arrangement s'inscrit sur le long terme (le préavis minimum pour sortir volontairement de ce régime est fixé à dix ans), il est ainsi bien plus engageant qu'un IPS simple (dans lequel un préavis de 24 mois est requis, article 113 paragraphe 7 point f). Il établit aussi une relation plus étroite entre la société mère et ses filiales qu'au sein d'un groupe bancaire conventionnel. Comme pour les groupes à organe central, le périmètre de consolidation repose sur les engagements solidaires et les principes de gouvernance qui lient les membres du régime de contre-garantie. Ce type d'arrangement existe notamment en Autriche et en Espagne, où certaines caisses d'épargne et banques coopératives sont organisées sous la forme de groupes bancaires (Erste Group et RZB Group en Autriche, Grupo Cooperativo Cajamar en Espagne). Les exigences de fonds propres et de liquidité s'appliquent sur base consolidée et, sauf dérogation, sur base individuelle. Les membres de l'IPS du Grupo Cooperativo Cajamar (à l'exception de la tête de groupe), par exemple, ne sont pas assujettis aux exigences prudentielles sur base individuelle.

Les réseaux autrichiens illustrent bien le cas spécifique des IPS intégrés au sein de groupes bancaires. En vertu des dispositions de leur régime de contre-garantie (Haftungsverbund von Sparkassengruppe)<sup>32</sup>, les caisses d'épargne autrichiennes sont incluses en qualité de filiales dans le périmètre de consolidation comptable et prudentielle de Erste Bank (l'une des plus grandes caisses d'épargne en Autriche et maison mère de Erste Group). Leurs états financiers sont consolidés intégralement dans les comptes de Erste Bank, même si celle-ci ne détient aucune participation dans certaines d'entre elles. Erste Bank exerce un contrôle sur l'ensemble des membres de l'IPS selon deux critères cumulatifs : elle contrôle l'entité de pilotage<sup>33</sup> et celle-ci a la capacité d'influer sur les rendements variables des caisses<sup>34</sup>. De la même manière, au sein de RZB Group<sup>35</sup>, les banques mutualistes Raiffeisen autrichiennes sont entièrement consolidées et incluses dans la surveillance sur base consolidée de la société mère.



### *Des exigences de liquidité assouplies au titre de la centralisation de la liquidité*

Les exigences de couverture, sur base individuelle, des besoins de liquidité à court terme (ratio LCR) et la norme de liquidité à long terme (ratio NSFR) sont également assouplies<sup>36</sup>. Les dérogations prévues sont semblables à celles dont peuvent bénéficier les établissements affiliés à un organe central (cf. tableau 2, pages 12 et 13). Considérant que les transferts intra-réseau sont indispensables à son fonctionnement (en vertu de la répartition des rôles, d'obligations légales de dépôt minimal ou de tout autre arrangement), ces engagements bénéficient d'un traitement spécifique. Notre sentiment est que le régulateur accorde plus d'importance au partage des tâches (et au fait qu'un ou plusieurs établissements en particulier centralisent la liquidité) qu'aux promesses d'entraide. En témoigne l'hypothèse selon laquelle les engagements de hors-bilan (facilités de crédit et de liquidité) entre membres d'un même réseau seraient moins susceptibles d'être tirés, même en cas de tensions sur le marché. Cette hypothèse nous semble contradictoire avec le dispositif de soutien mutuel. Celui-ci implique en effet qu'en cas de difficulté, le taux de tirage de ces engagements serait, au contraire, plus élevé et occasionnerait des sorties de trésorerie plus importantes pour la banque créditrice lorsque sa contrepartie est membre du même IPS. Lorsque l'un des membres applique un taux de sortie minoré aux facilités de crédit ou de liquidité, sa contrepartie doit toutefois appliquer un taux d'entrée symétrique ou plus prudent.

## Une forte contribution au financement de l'économie

Nous proposons d'emprunter le point de vue du régulateur et d'offrir une vision « consolidée » des systèmes de protection institutionnels allemands, à l'image du groupe autrichien Erste Group (ce qui revient à supposer que ces IPS se doteraient de régimes de contre-garantie, cf. supra). Cette vision élargie nous permet de mieux apprécier leurs caractéristiques financières et leur contribution au financement de l'économie. Sur la base des informations disponibles, une consolidation rigoureuse des bilans et des comptes de

résultats des quelque 580 membres du S-Group ou des 1033 établissements participant au système de protection piloté par la BVR n'est, bien entendu, guère envisageable. La DSGV et la BVR publient, respectivement, des comptes agrégés des principaux membres du S-Group et des comptes consolidés des membres du groupe financier coopératif, mais ces rapports ne sont pas disponibles avant 2007. Afin d'offrir une vision de plus long terme, nous proposons sur la base des statistiques de la Bundesbank et d'hypothèses simplificatrices (notamment pour éliminer les expositions intra-réseau), d'agréger les éléments comptables des Sparkassen et Landesbanken d'une part, des banques coopératives et de leurs institutions centrales d'autre part (voir l'encadré, page 19). Nous évaluons les parts de marché des deux réseaux, leur contribution au financement de l'économie allemande et leur rentabilité globale.

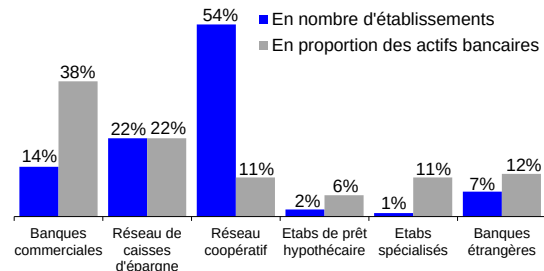
Comme nous l'évoquions en introduction, l'importance des IPS est considérable en Allemagne. Les deux IPS allemands regroupent 76% des établissements de crédits établis en Allemagne, concentrent 36% des actifs bancaires agrégés (33% si l'on exclut les expositions intra-réseau, cf. graphique 1, page 16) et originent plus de la moitié des prêts aux ménages et sociétés non financières allemands. Le S-Group, en particulier, domine l'activité de crédit aux ménages et aux sociétés non financières, la collecte des dépôts des ménages mais aussi le segment des prêts aux Länder et collectivités locales (graphiques 2 et 3, page 16). Les deux réseaux affichent des ratios crédits/dépôts inférieurs à 1.

De manière générale, la contribution du réseau des banques coopératives à la croissance des crédits est relativement stable, modeste dans le cas des prêts aux sociétés non financières mais plus forte dans le cas des prêts aux ménages (graphiques 4 et 5, page 16). La contribution du S-Group est plus variable : à l'échelle du réseau, la stabilité des financements offerts par les Sparkassen atténue les effets de la contraction des encours de prêts des Landesbanken. À titre de comparaison, les effets stabilisateurs liés à la proximité des caisses d'épargne et banques coopératives Raiffeisen avec leur clientèle sont également perceptibles en Autriche (graphique 6, page 16).



## Les 3/4 des établissements de crédit allemands appartiennent à un IPS

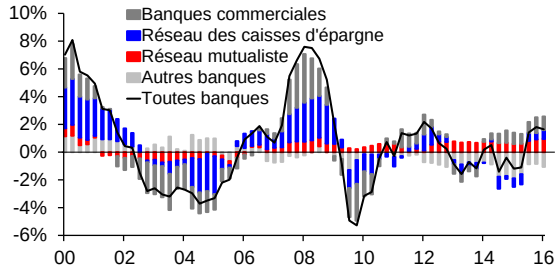
Poids de chaque type d'établissement au 30 juin 2016



Graphique 1 Sources : Bundesbank, hypothèses BNP Paribas

## Prêts aux SNF: des effets stabilisateurs moins visibles à l'échelle du S-Group...

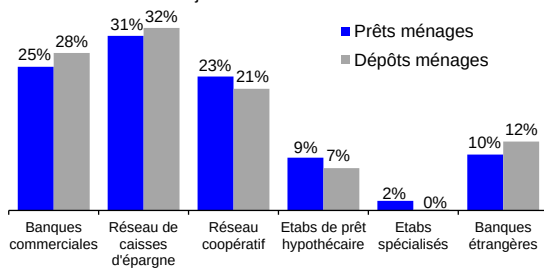
Contribution à la croissance des prêts bancaires aux SNF allemandes, en g.a.



Graphique 4 Source : Bundesbank

## Les IPS dominent le segment des prêts et dépôts des ménages

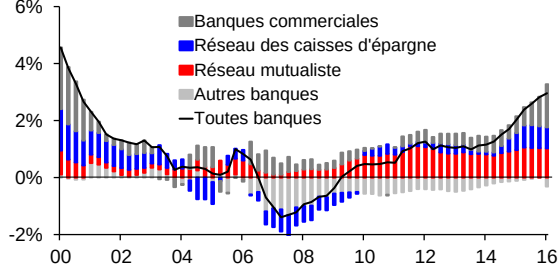
Parts de marché au 30 juin 2016



Graphique 2 Source : Bundesbank

## ...un constat similaire pour les prêts aux ménages

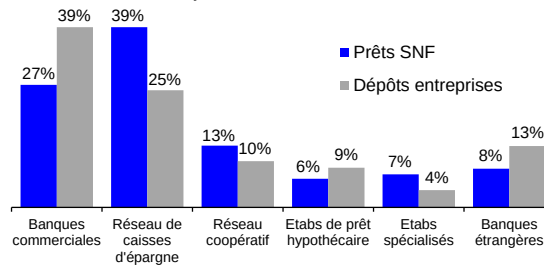
Contribution à la croissance des prêts bancaires aux ménages allemands en g.a.



Graphique 5 Source : Bundesbank

## Le S-Group est un interlocuteur privilégié des entreprises

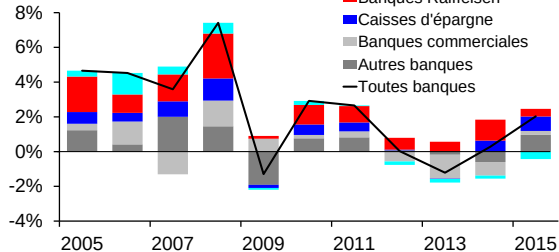
Parts de marché au 30 juin 2016



Graphique 3 Source : Bundesbank

## Des effets stabilisateurs chez les IPS autrichiens également

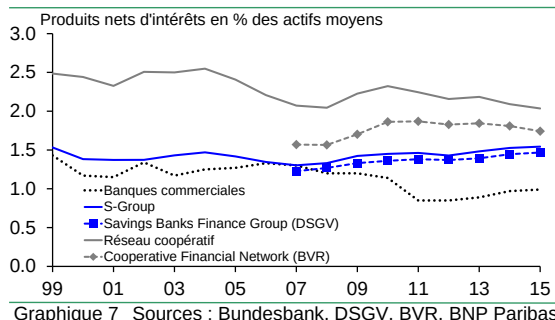
Contribution à la croissance des prêts bancaires à la clientèle non bancaire autrichienne, en g.a.



Graphique 6 Source : Banque centrale d'Autriche

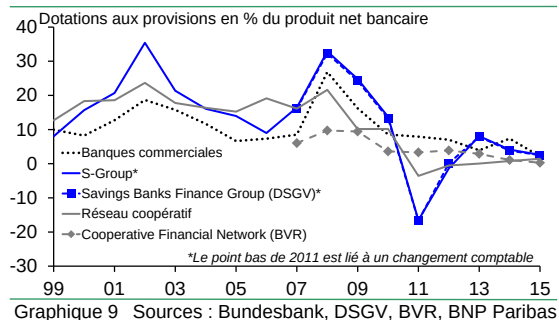


## Les IPS allemands dégagent des marges nettes confortables (en %)



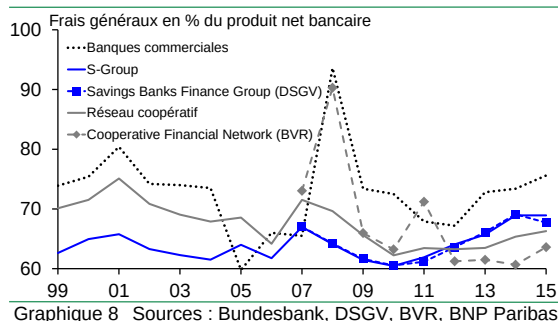
Graphique 7 Sources : Bundesbank, DSGV, BVR, BNP Paribas

## Coût du risque par type d'établissement (en %)



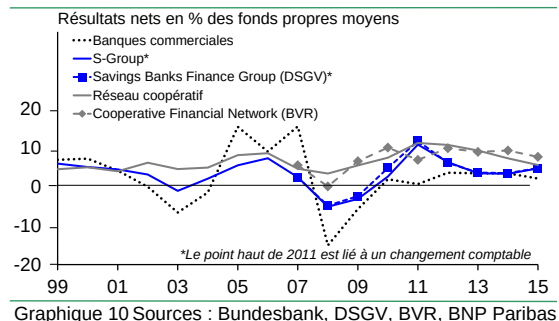
Graphique 9 Sources : Bundesbank, DSGV, BVR, BNP Paribas

## Coefficients d'exploitation par type d'établissement (en %)



Graphique 8 Sources : Bundesbank, DSGV, BVR, BNP Paribas

## Les IPS allemands ont bien absorbé le choc de la crise financière (en %)



Graphique 10 Sources : Bundesbank, DSGV, BVR, BNP Paribas

Le S-Group dégagne des marges nettes d'intérêts (produits nets d'intérêts des Sparkassen et Landesbanken rapportés aux actifs moyens « consolidés » de ces deux groupes d'établissements), certes moins élevées que celles des caisses considérées isolément, mais plus confortables que celles des banques commerciales privées (graphique 7). L'écart s'est creusé depuis 2007, les membres du réseau public ayant bénéficié d'une baisse du coût de leurs ressources beaucoup plus sensible (en raison d'une structure du passif plus favorable – les dépôts de la clientèle non bancaire représentent 60% du passif du S-Group – et d'une progression du poids relatif des dépôts à vue). Le réseau mutualiste s'appuie, également, sur des marges nettes confortables même si dans le contexte actuel de taux bas, une érosion progressive se dessine.

Reflète des marges confortables qu'ils tirent de leurs activités, les coefficients d'exploitation apparaissent plus soutenables au sein des réseaux que chez les banques commerciales privées (graphique 8). Au sein du S-Group, les efforts d'après crise de rationalisation des coûts se sont toutefois estompés, les coefficients d'exploitations ayant recouvré leur niveau de 2007 (en raison de la contraction du produit net bancaire des Landesbanken principalement). Le coût du risque des deux réseaux s'établit à un niveau relativement proche de celui de la moyenne des banques allemandes (graphique 9).

Contrastant avec la grande stabilité de la rentabilité financière (RoE) des Sparkassen, les Landesbanken ont essuyé des pertes sévères de 2007 à 2009. A l'échelle du

S-Group, les effets bénéfiques de la diversification ont joué : les revenus récurrents dégagés par les Sparkassen ont permis d'absorber les défauts liés au ralentissement économique et d'amortir les pertes endurées par les Landesbanken sur leurs expositions à risque<sup>37</sup> (graphique 10, page 17). Sur la période d'observation, la rentabilité financière du réseau mutualiste apparaît, quant à elle, très solide même si des membres ou filiales du réseau, non couverts par notre analyse, ont pu rencontrer des difficultés en 2008 et 2011, pesant sur la rentabilité moyenne du réseau (les creux ne sont visibles que dans les comptes établis par la BVR). Sans conteste, les réseaux ont bénéficié de la bonne qualité du crédit domestique et de la disponibilité d'une large base de ressources stables (d'autant que la confiance des déposants dans les systèmes de garantie des dépôts, et dans l'Etat allemand, écartait tout risque de *run* sur les dépôts).

Ainsi, la consolidation des comptes des caisses locales et de leurs institutions centrales atteste d'une capacité d'absorption des pertes du S-Group et du groupe coopératif supérieure, au moment de la crise financière, à celle de certaines banques commerciales privées. La persistance du contexte de taux bas risque toutefois d'accroître les risques associés à la transformation des liquidités et de peser sur leur rentabilité. Les engagements de certaines Landesbanken dans le financement maritime font eux aussi l'objet de préoccupations. A titre de comparaison, en Autriche, les caisses d'épargne et les banques coopératives Raiffeisen et Volksbanken, considérées dans leur ensemble, bénéficient également de marges nettes plus confortables et de coefficients d'exploitation inférieurs à ceux des autres établissements bancaires autrichiens. Leur rentabilité moyenne est, en revanche, assez proche de celle de leurs concurrents, en raison d'une qualité du crédit plus dégradée.

S'ils ne constituent pas, du strict point de vue comptable, des groupes bancaires consolidés, les systèmes de protection institutionnels forment des groupes que l'on pourrait qualifier de « souples ». Compte tenu de leur importance en zone euro, leur régulation et leur supervision justifient un cadre adapté, en particulier dans la perspective de l'Union bancaire.

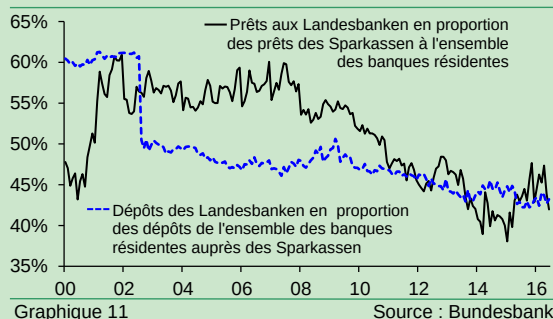
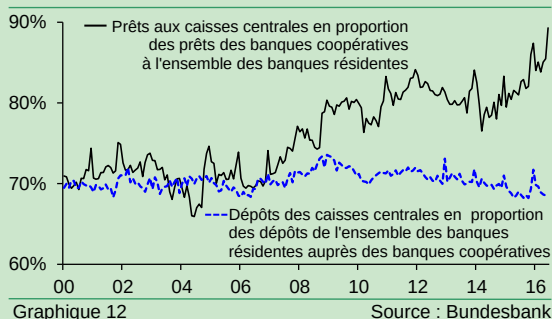
Au niveau agrégé, un IPS peut satisfaire au régime spécifique prévu par la directive européenne relative aux plans de redressement, et ses membres en être dispensés. Il peut également être reconnu comme système de garantie des dépôts, dispensant ses membres de contribuer à un fonds de garantie national. Aucun IPS n'est, en revanche, considéré comme un groupe dans le cadre de l'identification des établissements dits significatifs par le superviseur unique ou des banques d'importance systémique globale ou même nationale.

La réglementation et la surveillance des IPS exigent une étroite coopération entre le régulateur, le superviseur unique et les autorités nationales compétentes. De nombreuses dispositions des textes européens applicables aux IPS sont, en effet, laissées à l'appréciation des superviseurs nationaux. En outre, au sein des IPS se côtoient généralement des établissements placés, les uns, sous la supervision directe des autorités nationales, les autres, sous celle de la BCE. Ce cadre doit, à la fois, préserver au mieux les bienfaits de ce type de réseaux d'entraide dans les pays dans lesquels ils sont établis mais aussi limiter les risques qu'ils sont susceptibles de faire peser sur la stabilité financière. La constitution de systèmes de protection institutionnels est une réponse judicieuse à l'éparpillement des caisses ou coopératives locales. Elle offre à la fois les avantages d'une mise en réseau (partage d'une enseigne commune, mutualisation de certaines fonctions, économies d'échelle et de gamme) et ceux liés à la solidarité intra-réseau (diversification des risques, baisse des coûts de financement), tout en préservant l'autonomie de ses membres. Dans une certaine mesure, le modèle économique d'un IPS s'apparente à celui d'une banque universelle inachevée car non intégrée. Mais elle concourt aussi à renforcer les interconnexions entre les centaines ou milliers de banques appartenant à ces réseaux. Un constat qui a pu motiver la BCE à renforcer les obligations de déclaration des IPS.



**Encadré**
**Périmètre de consolidation et méthodologie retenue  
pour l'élimination des engagements au sein des IPS allemands**

La Bundesbank fournit des bilans et des comptes de résultat annuels par type d'établissements (caisses d'épargne, banques publiques régionales, building societies, établissements mutualistes, institutions centrales des établissements mutualistes, banques commerciales privées...) mais uniquement sur base sociale (agrégations de comptes sociaux). Ces données ne sont pas conciliables avec le périmètre des deux réseaux allemands (par exemple, dans les statistiques de la Bundesbank, les actifs des Landesbausparkassen, membres du S-Group, sont agrégés avec ceux des autres building societies). En outre, les créances et dettes interbancaires ne sont pas ventilées par contrepartie de sorte que l'on ne peut évaluer les expositions éventuelles intra-réseaux. A notre demande, la Bundesbank nous a, toutefois, fourni des séries non publiées relatives aux prêts et dépôts entre Sparkassen et Landesbanken et entre les établissements mutualistes et leurs caisses centrales, sur base mensuelle depuis 1999. Ces statistiques révèlent la position débitrice nette des banques locales (sur le seul segment des prêts) à l'égard de leurs institutions centrales et l'importance des expositions interbancaires intra-réseau (graphiques 11 et 12). Aucune statistique ne permet en revanche d'évaluer le stock de titres de dette émis par les caisses centrales et détenu par les banques locales.

**Plus de 40% des prêts interbancaires des Sparkassen bénéficient aux Landesbanken**

**Près de 90% des prêts interbancaires des banques coopératives bénéficient à DZ Bank et WGZ Bank**


Quelques hypothèses simplificatrices ont été posées :

- Dans le cas du S-Group, nous « consolidons » uniquement les comptes des Sparkassen et Landesbanken (leurs actifs agrégés représentaient 75% du volume d'activité total du S-Group à la fin 2015) ; dans le cas du réseau coopératif, les comptes des caisses coopératives et de DZ Bank et WGZ Bank, leurs institutions centrales (95% des actifs consolidés). Nous négligeons, comme la Bundesbank et la DSGV, les succursales étrangères, filiales nationales et filiales étrangères des Landesbanken, de DZ Bank et de WGZ Bank.

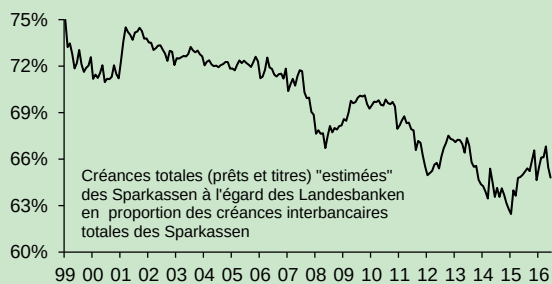
- Nous supposons que les expositions entre caisses ou entre institutions centrales sont négligeables et considérons les bilans agrégés des 4 types d'établissements comme de bons proxy de leurs bilans consolidés respectifs.

- Nous ne disposons d'aucune statistique relative au stock de titres de dette émis par les caisses centrales et détenu par les banques locales. Or si ces dernières sont emprunteuses nettes sur le marché des prêts interbancaires, en particulier à l'égard de leurs institutions centrales (ce que confirme le fichier que nous a transmis la Bundesbank), la Bundesbank précise régulièrement, dans le cadre de ses rapports, que leur détention de titres de dette leur confère une position nette globale créditrice. Ehrmann et Worms (2004) ont observé que, dans les années 1990, les créances des banques locales bénéficiaient pour les trois quarts à leurs caisses centrales au sein du réseau des caisses d'épargne, à hauteur de 92% au sein du réseau des banques mutualistes<sup>38</sup>. Nous appliquons ces proportions aux créances interbancaires totales des caisses d'épargne et banques coopératives au

31 janvier 1999. Nous déduisons du montant obtenu les prêts respectifs des banques locales à leurs institutions centrales (à cette même date) afin de déterminer le stock de titres de dettes émis par ces dernières et détenus par les banques locales.

Nous obtenons qu'au 31 janvier 1999, 80% des créances des caisses d'épargne (64% pour les banques coopératives) vis-à-vis de leurs institutions centrales étaient constituées de titres de dette, soit 20% (36%) sous forme de prêts. Selon notre estimation, ces titres représentaient 84% (100% pour les coopératives) du portefeuille de titres de dette bancaire détenus par les caisses d'épargne (banques coopératives). Nous stabilisons arbitrairement cette proportion à 80% (100%) de février 1999 jusqu'à aujourd'hui. Nous déduisons de cette hypothèse le stock de titres de dette émis par les caisses centrales et détenu par les banques locales. Nous les ajoutons aux prêts interbancaires et obtenons les créances totales des banques locales vis-à-vis de leurs institutions centrales à chaque date. Sous cette hypothèse, plus de 70% des créances des Sparkassen à l'égard des Landesbanken étaient constituées de titres de dette en juin 2016 (contre 80% en 1999) ; 56% dans le cas des établissements mutualistes (contre 64% en 1999). Au total, les créances interbancaires des Sparkassen bénéficiaient pour 65% à leurs institutions centrales (contre 75% en 1999), pour 95% (contre 92% en 1999) au sein du réseau coopératif (graphiques 13 et 14).

### S-Group : les caisses centrales demeurent les principales débitrices des banques locales



Graphique 13 Sources : Bundesbank, hypothèses BNP Paribas

### Même constat au sein de l'IPS des banques coopératives



Graphique 14 Sources : Bundesbank, hypothèses BNP Paribas

« Nettes » des engagements intra-réseau, le bilan agrégé des Sparkassen et Landesbanken est réduit de 10% (en moyenne sur l'ensemble de la période), celui des établissements mutualistes de 20%. En juin 2016, sous nos hypothèses, le bilan « consolidé » du S-Group s'établissait à 1 933 milliards d'euros, celui du réseau mutualiste à 949 milliards d'euros (à titre de comparaison, le bilan de Deutsche Bank atteignait 1 803 milliards d'euros, celui de Commerzbank 533 milliards d'euros). Cette perspective remet en cause, en quelque sorte, le caractère supposé peu concentré du secteur bancaire allemand.

A l'appui des statistiques de la Bundesbank et des états financiers publiés par les établissements, la DSGV établit chaque année un bilan et un compte de résultat agrégés des caisses d'épargne, des banques publiques régionales (hors succursales étrangères, filiales domestiques et étrangères) et des caisses régionales d'épargne immobilière. La BVR établit, quant à elle, chaque année, des comptes consolidés qui couvrent l'ensemble des membres du réseau coopératif. Les rapports disponibles sur les sites des deux associations couvrent la période 2007-2015. Les marges nettes, coefficients d'exploitation et RoE qui résultent de l'agrégation de la DSGV sont très proches de ceux obtenus après consolidation des comptes des Sparkassen et Landesbanken réalisée par nos soins. Des différences de périmètre expliquent que nos observations s'écartent, en revanche, de celles de la BVR (nous ne sommes, en effet, pas en mesure, au regard des comptes agrégés de la Bundesbank, de capter les filiales domestiques et étrangères des banques mutualistes et de leurs institutions centrales).

Source : BNP Paribas

Achévé de rédiger le 1<sup>er</sup> décembre 2016

[celine.choulet@bnpparibas.com](mailto:celine.choulet@bnpparibas.com)



**BNP PARIBAS**

La banque d'un monde qui change

## NOTES

- <sup>1</sup> Bulbul D., Schimdt, R. et Schuwer, U. (2013), *Caisses d'épargne et banques coopératives en Europe*, Revue d'économie financière, n°111.
- <sup>2</sup> Ainsi qu'à des avantages fiscaux.
- <sup>3</sup> Selon cette règle, un établissement ne peut avoir d'exposition à l'égard d'un client ou d'un groupe de clients liés excédant 25% de ses fonds propres éligibles.
- <sup>4</sup> Etablissements dont le total d'actifs dépasse 30 milliards d'euros ou dont le poids dans le PIB du pays est supérieur à 20%.
- <sup>5</sup> L'examen des autorités se fonde sur l'ensemble des aspects couverts par les conditions et critères d'évaluation fixés par le CRR, les informations complémentaires obtenues dans le cadre de la surveillance continue des établissements faisant partie de l'IPS et une comparaison avec d'autres IPS existants.
- <sup>6</sup> Un IPS organisé au niveau national peut abriter plusieurs IPS régionaux.
- <sup>7</sup> [https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/institutional/2016-03-31\\_ips\\_public\\_hearing\\_presentation.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/institutional/2016-03-31_ips_public_hearing_presentation.pdf)
- <sup>8</sup> <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2015/EN/1-2015-388-EN-F1-1.PDF>
- <sup>9</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32013R0575>
- <sup>10</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R0061&from=EN>
- <sup>11</sup> [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ecb\\_guide\\_options\\_discretions.fr.pdf?0f3dce4de3fa9a378cbee012d67fca5b](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ecb_guide_options_discretions.fr.pdf?0f3dce4de3fa9a378cbee012d67fca5b)
- <sup>12</sup> [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/institutional\\_protection\\_guide.fr.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/institutional_protection_guide.fr.pdf)
- <sup>13</sup> Voir Schackmann-Fallis K.-P. (2008), « Les Sparkassen, facteur de stabilité pour l'économie allemande », Regards sur l'économie allemande, Bulletin économique, n°88.
- <sup>14</sup> Dès lors qu'une banque n'est plus en mesure de rembourser les dépôts éligibles de ses clients, le fonds doit intervenir pour les indemniser.
- <sup>15</sup> Ainsi, au sein d'un groupe bancaire, l'autorisation de déroger au respect des exigences de fonds propres (article 7 paragraphe 1 CRR) et de liquidité (article 8 paragraphe 1 CRR) sur base individuelle ne peut être accordée qu'à la condition que la maison mère satisfasse aux obligations prévues sur base consolidée, qu'elle se porte garante des engagements contractés par la ou les filiales obtenant la dérogation et qu'elle détienne plus de 50% de leurs droits de vote.
- <sup>16</sup> Les organes centraux (tels que Crédit Agricole S.A pour le groupe Crédit Agricole, BPCE S.A. pour le groupe BPCE ou encore la Confédération nationale du Crédit Mutuel pour le groupe Crédit Mutuel en France) représentent le réseau auprès des pouvoirs publics, assurent sa défense et la promotion de ses intérêts. Ils sont chargés de veiller à la cohésion de leur réseau et de s'assurer du bon fonctionnement des établissements de crédit qui leur sont affiliés. Ils définissent la politique et les orientations stratégiques du groupe et coordonnent les politiques commerciales au sein du réseau. Garants du respect des dispositions législatives et réglementaires au sein de leur réseau, ils exercent sur les caisses régionales un contrôle administratif, technique et financier. Ils s'assurent de la qualité de la situation financière des établissements affiliés notamment au travers de contrôles sur place. En vertu du mécanisme légal de solidarité financière interne, ils doivent, en outre, prendre toutes les mesures nécessaires pour garantir la liquidité et la solvabilité tant de l'ensemble du réseau que de chacun des établissements qui leur sont affiliés (y compris de l'organe central). A cet effet, ils déterminent les règles de gestion de la liquidité du groupe et créent un fonds de garantie dont ils déterminent les règles de fonctionnement, les modalités d'intervention ainsi que les contributions des établissements affiliés (en matière de dotation et de reconstitution). L'organe central peut avoir le statut de société anonyme ayant la qualité d'établissement de crédit (Crédit Agricole S.A., BPCE S.A.) ou avoir la forme juridique d'une association titulaire d'un agrément collectif, pour autant que certains principes de gouvernance soient satisfaits (CNCM).
- <sup>17</sup> Précisons qu'une marge d'interprétation est laissée à l'appréciation des autorités. En témoigne celle de la BCE qui estime que « l'IPS doit avoir la possibilité d'influer sur la situation de risque de ses membres en émettant des instructions et des recommandations, notamment, pour restreindre certaines activités ou demander une réduction de certains risques, par exemple ».
- <sup>18</sup> En Allemagne, le Sparkassen-Finanzgruppe Hessen-Thüringen, constitué de la Landesbank Helaba (détenue à 88% par l'association allemande des caisses d'épargne de Hesse et Thuringe et propriétaire de la Frankfurter Sparkasse) et de 50 caisses d'épargne de sa zone de compétence, est un modèle unique d'intégration entre Landesbank et Sparkassen. Ce S-Group publie chaque année, sur base volontaire puisque les membres demeurent autonomes, des comptes consolidés. L'association des caisses d'épargne allemandes (DSGV) s'oppose, toutefois, à une intégration verticale généralisée des caisses d'épargne et banques publiques régionales allemandes, au motif que cela nuirait au facteur essentiel de la force du Sparkassen-Finanzgruppe, à savoir son polycentrisme.
- <sup>19</sup> En janvier dernier, Arkéa avait obtenu auprès du Tribunal de Grande Instance de Paris l'annulation du changement de statut de la CNCM en société coopérative. En août, la caisse obtenait l'autorisation du Tribunal administratif de Rennes de ne pas transmettre des informations prudentielles à l'organe central du groupe, utiles notamment à l'établissement du plan préventif de rétablissement et du plan de résolution du groupe. Après le Conseil d'Etat et le Tribunal de Grande Instance de Paris, l'Union européenne reconnaissait la validité de la marque Crédit Mutuel, dont la CNCM est propriétaire pour le compte de l'ensemble du groupe Crédit Mutuel. En septembre, le Tribunal administratif de Paris déboutait le Crédit Mutuel Arkéa, en réaffirmant la validité du principe de territorialité. Afin de satisfaire aux exigences de la BCE, le groupe soumettait au conseil d'administration un projet de clarification du mécanisme de solidarité interne, rappelait que conformément à la loi, la CNCM était l'organe central du groupe, et donc le point d'entrée privilégié du superviseur unique. Considérant que la CNCM ne présentait pas les garanties d'une indépendance impartiale (à l'égard de la caisse interfédérale CM11



notamment), Arkéa s'y était opposée, revendiquant la création de plusieurs organes centraux au sein du groupe.

<sup>20</sup> Les entreprises contrôlées sont consolidées par intégration globale. Cette méthode de consolidation consiste à substituer à la valeur des titres détenus par une société mère chacun des éléments d'actif et de passif de ses filiales. Lorsque le groupe poursuit une activité avec un ou plusieurs partenaires et que le contrôle est partagé en vertu d'un accord contractuel qui nécessite que les décisions relatives aux activités pertinentes (celles qui affectent significativement les rendements de l'entité) soient prises à l'unanimité, le groupe exerce un contrôle conjoint sur l'activité. Lorsque l'activité contrôlée conjointement est menée via une structure juridique distincte sur laquelle les partenaires ont un droit à l'actif net, cette contrepartie est comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. Cette méthode consiste à substituer à la valeur des titres la quote-part du groupe dans les capitaux propres et le résultat des sociétés concernées. Quand l'activité contrôlée conjointement n'est pas opérée via une structure juridique distincte ou que les partenaires ont des droits sur les actifs et des obligations relatives aux passifs de l'activité contrôlée conjointement, le groupe comptabilise ses actifs, ses passifs et les produits et charges lui revenant selon les normes comptables applicables. Les entreprises sous influence notable, dites entreprises associées, sont mises en équivalence. L'influence notable est le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle d'une entité, sans en détenir le contrôle. Elle est présumée si le groupe détient, directement ou indirectement, 20% ou plus des droits de vote dans une entité.

<sup>21</sup> Le périmètre prudentiel défini pour la surveillance sur base consolidée des ratios réglementaires est identique au périmètre comptable, seule change la méthode de consolidation des filiales d'assurance, des entreprises contrôlées conjointement et de certaines entités ad hoc. Les sociétés d'assurance sont consolidées par mise en équivalence dans le périmètre prudentiel, quelle que soit la méthode de consolidation comptable. Les entités contrôlées conjointement, consolidées comptablement selon la méthode de l'intégration proportionnelle au 31 décembre 2013 et désormais consolidées comptablement par mise en équivalence conformément aux normes IFRS 11, restent prudemment consolidées par intégration proportionnelle. Les opérations de cessions d'actifs ou de risques sont appréciées au regard de la nature du transfert des risques qui en résulte. Ainsi les véhicules de titrisation sont exclus du périmètre prudentiel, dans la mesure où l'opération de titrisation concernée permet un transfert significatif des risques.

<sup>22</sup> Ainsi, les comptes consolidés de la Confédération nationale du Crédit Mutuel (organe central du groupe Crédit Mutuel) et de BPCE S.A. (organe central du groupe BPCE) intègrent uniquement ceux de leurs filiales respectives, les caisses et banques populaires (leurs affiliés) ne participant pas aux résultats de ces organes centraux.

<sup>23</sup> Les caisses contrôlaient majoritairement l'organe central Crédit Agricole S.A. par l'intermédiaire de la société SAS Rue de la Boétie (ce qui est toujours le cas). Crédit Agricole S.A. étant coté en Bourse, cette société avait pour objet explicite la détention d'un nombre d'actions suffisant pour lui conférer à tout moment plus de 50% du capital et des droits de vote de Crédit Agricole S.A. (elle détenait 56,7% du capital de la S.A., les 43,3% restants étant auto-détenus ou détenus par les salariés de la S.A. et des investisseurs extérieurs au réseau). Crédit Agricole S.A. détenait, quant à lui, environ 25% du capital (sans droit de vote mais avec un droit sur l'actif net) de chacune des caisses régionales (à l'exception de la Caisse régionale de Corse détenue à 100% par CASA). L'organe central consolidait, de ce fait, les comptes des caisses régionales du groupe, selon la méthode de mise en équivalence. Cette boucle d'« autocontrôle » a été abolie par le projet Eurêka. Dans le cadre de ce projet, Crédit Agricole S.A. a cédé ses participations dans les caisses régionales à une holding (Sacam Mutualisation), laquelle est détenue conjointement par l'ensemble des caisses régionales. Ce projet s'inscrivait dans une optique de simplification de la structure capitalistique du groupe vis-à-vis du marché et du superviseur unique, de renforcement et d'amélioration de la qualité des fonds propres de CASA (autorisant un versement de dividendes en numéraire) et d'accroissement de la mutualisation des résultats des caisses régionales. La réforme plus globale, initialement imaginée, entendait créer une véritable tête de groupe, à laquelle auraient été rattachées les caisses régionales (actionnaires à 100% de cette tête de groupe) et un « nouveau CASA », coté en Bourse, rassemblant les métiers et filiales. Les fonctions centrales et le rôle d'organe central, actuellement logés au sein de CASA, seraient remontés au niveau de la tête de groupe. La réforme se serait toutefois heurtée au refus de la BCE d'accorder le statut d'IPS au groupe. À défaut de ce statut, les règles d'écrêtement des intérêts minoritaires de Casa se seraient traduites par une perte de solvabilité de la tête de groupe.

<sup>24</sup> Comme pour les groupes conventionnels, le périmètre de consolidation à des fins de surveillance prudentielle d'un groupe à organe central est comparable à celui du périmètre comptable, au delta de la méthode de consolidation des filiales d'assurance notamment.

<sup>25</sup> Quel que soit le mode de comptabilisation choisi, l'utilisation multiple d'éléments éligibles pour le calcul des fonds propres ou toute création inappropriée de fonds propres entre les membres de l'IPS est interdite (article 113 paragraphe 7 point g) CRR).

<sup>26</sup> De la même manière, les engagements entre établissements membres d'un même IPS devraient pouvoir être exclus du calcul de l'exposition au titre du levier (dénominateur du ratio de levier). L'acte délégué ne prévoit toutefois une telle dérogation que pour les établissements satisfaisant à l'ensemble des conditions posées par l'article 113 paragraphe 6 du CRR (or les membres d'un IPS n'y satisfont pas).

<sup>27</sup> Cette exhaustivité ne semble pas présenter de caractère contraignant, pour autant que la proportion d'actifs couverts par l'analyse soit significative. Par exemple, l'association des caisses d'épargne allemandes, la DSGV, qui pilote un IPS rassemblant 580 sociétés et associations (le S-Group), établit chaque année un bilan et un compte de résultat agrégés des principaux membres de l'IPS uniquement (au 31 décembre 2015, 413 caisses d'épargne, 7 banques publiques régionales, un gestionnaire d'actifs et 9 caisses régionales d'épargne immobilière, soit 430 établissements représentant 80% des actifs bilanciaux et fonds sous gestion du S-Group).

<sup>28</sup> Au moins chaque semestre à compter de juin 2017.



<sup>29</sup> L'association des banques coopératives, la BVR, publie, une fois par an, un rapport comprenant un bilan et un compte de résultat consolidés, ainsi que des ratios de fonds propres évalués sur la base d'un calcul agrégé étendu. L'association des caisses d'épargne, la DSGV, n'est pas aussi explicite que la BVR sur le sujet mais publie, une fois par an, des comptes agrégés et des ratios de fonds propres Tier 1 agrégés (sur la base des comptes des Sparkassen et Landesbanken).

<sup>30</sup> Les intérêts minoritaires désignent la quote-part des instruments de fonds propres ou du résultat net des filiales consolidées par intégration globale qui appartient aux actionnaires minoritaires de ces filiales et non à la société mère (des intérêts hors du périmètre de consolidation prudentielle de l'établissement).

<sup>31</sup> Au niveau consolidé, le capital libéré et les mises en réserves dédiées au fonds de soutien sont comptabilisés comme des fonds propres au sens du CRR.

<sup>32</sup> Effectif depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014.

<sup>33</sup> Erste Bank détient, directement ou indirectement, au moins 51% des droits de vote de l'entité de pilotage (la participation des autres caisses d'épargne dans le capital de la structure est ainsi plafonnée à 49%).

<sup>34</sup> L'entité de pilotage participe à la nomination des membres des conseils de direction, à l'approbation des budgets, aux décisions relatives aux fonds propres et à la distribution de dividendes, à la définition de directives générales en matière de gestion des risques et de la liquidité, aux audits internes ...

<sup>35</sup> En octobre, les directoires et conseils de surveillance du groupe ont approuvé la fusion de la maison mère RZB et de sa filiale cotée RBI. La résolution devra être approuvée à une majorité de 75% lors d'une assemblée générale extraordinaire, prévue le 24 janvier 2017. L'opération vise à simplifier la structure du groupe et à renforcer la solvabilité de la tête de groupe.

<sup>36</sup> La norme LCR impose aux banques de détenir suffisamment d'actifs liquides de haute qualité, non grevés, pour faire face aux sorties nettes de trésorerie qu'occasionnerait une grave crise qui durerait 30 jours. Sous certaines conditions, les membres d'un IPS peuvent être autorisés à déroger à l'application stricte des normes de liquidité sur base individuelle. Dans ce cas, les autorités compétentes le surveillent en tant que sous-groupe de liquidité particulier et désignent l'un des établissements exemptés comme devant respecter ces exigences sur la base de la situation consolidée de tous les établissements du sous-groupe de liquidité (article 8 paragraphe 4 CRR). Selon nous, les conditions attachées à cette dérogation vont à l'encontre de la motivation première des établissements d'appartenir à un IPS, à savoir la préservation de leur indépendance. Elles supposent en effet qu'un des établissements soit en mesure de superviser les positions de liquidité de chacun des membres, qu'il existe un système interne de gestion et d'encadrement du risque de liquidité pour l'ensemble du réseau. A défaut de cette dérogation, un IPS peut bénéficier de modalités de calcul des entrées et sorties de trésorerie avantageuses dans le cadre du LCR. La Commission recommande, par ailleurs, que, pour le calcul du NSFR, les coefficients appliqués aux transactions entre membres d'un même IPS (comme d'un même groupe bancaire) soient identiques. Voir Stern, T. (2014), *Regulating Liquidity Risks within Institutional Protection Schemes*, *Beijin Law Review*, n°5.

<sup>37</sup> Le soutien indéfectible des régions aux Landesbanken a également pu éviter au S-Group la comptabilisation de lourdes pertes.

<sup>38</sup> Ehrmann M. et Worms A. (2004), *Bank networks and monetary policy transmission*, *Journal of the European Economic Association*, vol. 2, n°6, p. 1148-1171.



# RECHERCHE ECONOMIQUE GROUPE

■ **William DE VIJDER**  
Chef Economiste

+33(0)1 55 77 47 31

william.devijlder@bnpparibas.com

## ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

■ **Jean-Luc PROUTAT**  
Responsable

+33.(0)1.58.16.73.32

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

■ **Alexandra ESTIOT**  
Coordinatrice des travaux - Etats-Unis, Royaume-Uni - Mondialisation

+33.(0)1.58.16.81.69

alexandra.estiot@bnpparibas.com

■ **Hélène BAUDCHON**  
France (conjoncture et prévisions) - Marchés du travail

+33.(0)1.58.16.03.63

helene.baudchon@bnpparibas.com

■ **Frédérique CERISIER**  
Zone euro - Institutions et gouvernance européennes - Finances publiques

+33.(0)1.43.16.95.52

frederique.cerisier@bnpparibas.com

■ **Thibault MERCIER**  
France (réformes structurelles) - Banque centrale européenne

+33.(0)1.57.43.02.91

thibault.mercier@bnpparibas.com

■ **Manuel NUNEZ**  
Japon, Irlande - Projets

+33.(0)1.42.98.27.62

manuel.a.nunez@bnpparibas.com

■ **Catherine STEPHAN**  
Espagne, Portugal - Commerce International - Education, santé, conditions de vies

+33.(0)1.55.77.71.89

catherine.stephan@bnpparibas.com

■ **Raymond VAN DER PUTTEN**  
Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse - Energie, climat - Projections à long terme

+33.(0)1.42.98.53.99

raymond.vanderputten@bnpparibas.com

■ **Tarik RHARRAB**  
Statistiques

+33.(0)1.43.16.95.56

tarik.rharab@bnpparibas.com

## ECONOMIE BANCAIRE

■ **Laurent QUIGNON**  
Responsable

+33.(0)1.42.98.56.54

laurent.quignon@bnpparibas.com

■ **Céline CHOLET**

+33.(0)1.43.16.95.54

celine.choulet@bnpparibas.com

■ **Thomas HUMBLLOT**

+33.(0)1.40.14.30.77

thomas.humbloit@bnpparibas.com

■ **Laurent NAHMIAS**

+33.(0)1.42.98.44.24

laurent.nahmias@bnpparibas.com

## ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS

■ **François FAURE**  
Responsable

+33.(0)1 42 98 79 82

francois.faure@bnpparibas.com

■ **Christine PELTIER**  
Adjointe - Grande Chine, Vietnam - Méthodologie

+33.(0)1.42.98.56.27

christine.peltier@bnpparibas.com

■ **Stéphane ALBY**  
Afrique francophone

+33.(0)1.42.98.02.04

stephane.alby@bnpparibas.com

■ **Sylvain BELLEFONTAINE**  
Turquie, Brésil, Mexique, Amérique centrale - Méthodologie

+33.(0)1.42.98.26.77

sylvain.bellefontaine@bnpparibas.com

■ **Valérie PERRACINO-GUERIN**  
Afrique anglophone et lusophone

+33.(0)1.55.77.80.60

valerie.perracino@bnpparibas.com

■ **Pascal DEVAUX**  
Moyen Orient, Balkans - Scoring

+33.(0)1.43.16.95.51

pascal.devaux@bnpparibas.com

■ **Anna DORBEÇ**  
CEI, Europe centrale

+33.(0)1.42.98.48.45

anna.dorbec@bnpparibas.com

■ **Hélène DROUOT**  
Asie

+33.(0)1.42.98.33.00

helene.drouot@bnpparibas.com

■ **Johanna MELKA**  
Asie, Russie

+33.(0)1.58.16.05.84

johanna.melka@bnpparibas.com

■ **Alexandra WENTZINGER**  
Amérique du Sud, Caraïbes

+33.(0)1.42.98.74.26

alexandra.wentzinger@bnpparibas.com

■ **Michel BERNARDINI**  
Contact Média

+33.(0)1.42.98.05.71

michel.bernardini@bnpparibas.com



# BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

# PUBLICATIONS DES ETUDES ECONOMIQUES



## CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



## EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes



## PERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents



## ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...



## ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...



## ECOTV

Tous les mois, nos économistes décryptent l'actualité économique, en images



## ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?  
La réponse dans vos deux minutes d'économie

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni un conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnées dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions pourront être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunérée au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :  
Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp. Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 (Regulated Activity Types 1, 4 et 6) en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

Pour recevoir directement nos publications, vous pouvez vous abonner sur notre site ou télécharger notre application pour tablettes iPad et Android Eco News



<http://economic-research.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS  
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS  
Tél : +33 (0) 1 42 98 12 34

Internet : [www.groupe.bnpparibas.com](http://www.groupe.bnpparibas.com) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)

Directeur de la publication : Jean Lemierre  
Rédacteur en chef : William De Vijder  
Achévé de rédiger : Janvier 2011



# BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change