AFTE | Association Française des Trésoriers d'Entreprise

N° 378 mai 2020
18 euros

La Lettre du trésorier



ENTRETIEN

AYMERIC POIZOT FITCH RATINGS

P.6

ACTUALITÉ P.14
La crise sera longue et sans reprise brutale

ACTUALITÉ P.19
Le retour des *bad banks*, armes de restructuration massive



DOSSIER P.9
La pandémie bouscule les plans des banques centrales

LE RETOUR DES *BAD BANKS*, ARMES DE RESTRUCTURATION MASSIVE

Le transfert d'actifs à une structure de défaisance peut avoir des conséquences, juridiques et économiques, pour les entreprises clientes. Avec parfois de bonnes surprises. Le trésorier se doit en tout état de cause de surveiller ces opérations avec attention.

Par Emmanuel Coste et Guy Seknadje, Leemax Advisory

Le 18 février dernier, HSBC annonçait un programme drastique de réduction de ses activités, notamment de sa banque d'affaires, avec la suppression de 35 000 emplois dans le monde, soit près de 15 % de son effectif global. Le chiffre est tellement important qu'il en éclipse presque une autre annonce tout aussi importante, à savoir la mise en place d'une structure de défaisance, autrement appelée *bad bank* dans le jargon des affaires, afin de réduire le bilan de sa banque d'investissement de l'ordre de 100 milliards de livres d'actifs pondérés (*risk weighted assets* en anglais, soit RWAs), soit 35 % en Europe et 45 % aux Etats Unis, c'est-à-dire l'équivalent de 150 à 250 milliards d'actifs selon les analystes.



HSBC SERAIT-ELLE LA PREMIÈRE À CRÉER UNE *BAD BANK* ?

L'idée n'est pas nouvelle, la banque Mellon fut la pionnière en la matière en 1988, suivie de façon retentissante en France par le Crédit lyonnais en 1994 à travers le Consortium de réalisation, à l'occasion du plan de sauvetage de la banque. La crise financière de 2008 a également causé la création de *bad banks*, par exemple celle de Dexia, dont le but était de sauver les activités saines et éviter la banqueroute. Plus récemment, des banques comme Barclays ou Deutsche Bank ont à nouveau annoncé d'énormes programmes de défaisance, jusqu' à 400 milliards de livres pour Barclays.

Il convient cependant de distinguer une *bad bank* dans un contexte de plan de sauvetage d'une *bad bank* dont le but est de restructurer l'activité et d'optimiser le bilan de la banque. L'on pourra bien sûr arguer que la crise financière continue de peser sur le bilan des banques et de HSBC en particulier, mais il n'en reste pas moins qu'HSBC conserve un excellent rating et que son risque de défaut reste l'un des plus faibles parmi les grandes banques internationales. Il s'agit bien pour HSBC, au même titre que Barclays et d'autres banques avant elles, de satisfaire ses actionnaires, quitte à accuser des pertes à court terme et ternir quelque peu son image.

EN QUOI CONSISTE UNE *BAD BANK* ?

C'est une structure de défaisance, qui peut prendre la forme d'une division interne ou bien d'une entité externe juridiquement indépendante de la banque, vers laquelle sont transférés tous les actifs que la banque ne juge plus essentiels à son activité et dont elle souhaite se séparer. Ces actifs peuvent être de toute nature : on y trouvera pêle-mêle des portefeuilles de crédits correspondant aux activités de détail, des lignes de prêts aux entreprises, des crédits hypothécaires immobiliers, ainsi que des produits structurés de type CLO ou des dérivés de taux d'intérêt et de change. Tous ces actifs sont réévalués dans le cadre règlementaire de Bale III et il en résulte pour chacun une valeur pondérée qui donnera bien souvent une excellente indication de l'empressement de la banque à s'en séparer.

Si les structures et les contenus diffèrent d'une banque à l'autre, l'objectif des *bad banks* récentes reste

le même, à savoir la réduction des RWAs dans le bilan, et par voie de conséquence, l'augmentation des rendements et des cours de Bourse. Contrairement à la plupart des secteurs d'activité dans une économie aujourd'hui globalisée, les investisseurs ne valorisent pas les initiatives d'expansion des banques d'investissement mais bien la réduction de leurs activités. Il suffit pour s'en convaincre d'observer le ratio entre la capitalisation boursière de la plupart des grandes banques européennes et leur portefeuille d'actifs nets : il naviguait entre 25 % et 50 % avant même la crise sanitaire. Cela traduit une défiance certaine des investisseurs quant à la qualité des actifs détenus par les banques européennes.

SI LE CONCEPT EST PLUTÔT SIMPLE, D'OÙ VIENT LA CRÉATION DE VALEUR ?

Excluons les cas de type Consortium de réalisation ou Dexia pour lesquels la stratégie se résume à un *rundown* en attendant que le temps fasse son œuvre jusqu'à l'extinction du dernier actif, ce qui revient à faire porter le faible rendement de la structure de défaisance par un investisseur désintéressé, en premier lieu un Etat. A l'inverse, dans le cas d'une restructuration « privée », la banque « subventionne » le transfert des actifs et accuse donc une perte immédiate dans son compte de résultat. L'arbitrage de l'opération réside dans le fait que la subvention pour transfert est souvent bien inférieure aux gains en capital réalisés dans les années suivantes. Cet arbitrage est rendu possible par certains types d'acheteurs qui voient dans ces actifs non désirés des synergies potentielles au regard de leurs portefeuilles existants, mais aussi par des banques qui voient là l'occasion d'acquérir des parts de marché sans avoir à investir dans de coûteuses structures d'origination. Enfin, il convient de rappeler que l'arbitrage peut être également



réglementaire, soit géographique entre les règles en vigueur en Europe, en Amérique du Nord, au Japon, voire en Chine ou en Australie, soit de sophistication entre ceux qui ont déjà mis en œuvre les amendements de Bâle III et d'autres qui restent sur des modèles plus basiques. Ce qui handicape l'un peut faire le bonheur de l'autre.

COMMENT LES BANQUES PROCÈDENT-ELLES EN PRATIQUE AUPRÈS DES ENTREPRISES ?

Malgré leur taille, les programmes de restructuration se font le plus souvent à marche forcée sur un laps de temps relativement court, ce qui explique le caractère extrêmement proactif des *bad banks* pour réaliser les ventes et transferts d'actifs non souhaités au plus vite. Cette activité est souvent gérée par des équipes dédiées se chargeant de trouver les acheteurs pour les actifs, et dont la seule et unique mission est d'alléger le bilan, si nécessaire à perte. Parfois même, lorsque la consommation de capital est très importante ou de très long terme, ordre peut être donné de céder l'actif à n'importe quel prix.

Pour une entreprise dont la facilité de crédit ou le produit dérivé ferait l'objet d'un transfert d'une *bad bank* à une autre banque de son *pool*, cela consiste à première vue en une simple opération qui peut être exécutée par amendement de la documentation existante ou par novation selon le produit considéré. D'un point de vue économique, la requête de la *bad bank* auprès du trésorier d'entreprise est généralement présentée comme neutre, sans coût ni bénéfice et n'ayant aucune incidence financière. Cela ne reflète pas toujours la réalité.

Dans le cadre d'une facilité de crédit, les conditions de cession sont généralement prévues dans la documentation et il n'y a effectivement que peu d'incidence si ce n'est toutefois une potentielle réduction des lignes de crédit à terme et une marge de manœuvre financière réduite auprès des autres banques du *pool*.

En ce qui concerne les produits dérivés, la situation est un peu plus complexe. Il y a non seulement un effet de contraction des lignes de crédit, mais il faut y ajouter des questions d'ordre comptable sous IFRS9 avec un risque d'impact sur le compte de résultat, des questions de liquidité, notamment si la banque qui reçoit le dérivé n'a

pas accès à certains marchés, et enfin des questions économiques sur les fameux ajustements de valeur, autrement appelés « xVA » (1), qui s'appliquent aux dérivés.

En effet, les ajustements de valeur intégrés au prix d'un dérivé lors de sa mise en place auprès de la banque contrepartie reflètent d'une certaine façon le prix à payer pour bénéficier du service de la banque en question, de sa capacité de financement et de son risque de crédit, sur toute la durée du dérivé. Si, quelque temps après la mise en place du dérivé, la banque contrepartie propose de se désister pour une contrepartie « moins chère », dont le service ou le risque de crédit est différent, il est évident qu'il convient de reconsidérer les ajustements de valeur associés à ce dérivé et d'en récupérer au moins la partie correspondant à la différence entre les deux banques.

UNE AUBAINE POUR L'ENTREPRISE ?

Faire face à une nouvelle contrepartie présente, comme on vient de le voir, des aléas non négligeables, et tout transfert doit être envisagé avec la plus grande attention. En revanche, l'entreprise peut monétiser à son avantage une partie des gains en capital ou des ajustements de valeur relevant du transfert d'actif la concernant. Il convient de préciser que les concepts complexes du monde bancaire ne sont pas nécessairement accessibles aisément par les trésoreries d'entreprise, alors qu'ils doivent être maîtrisés à la perfection pour espérer monétiser une juste part des bénéfices de l'opération attendus par la *bad bank*. Ce n'est pas pour rien si les équipes dédiées des banques sont constituées de spécialistes en calcul d'actifs pondérés par les risques, de coût du capital règlementaire et autres ajustements de valeur.

Pour autant, les enjeux économiques sont souvent très significatifs pour les banques et il n'est pas rare de voir des entreprises bénéficier de primes de transfert pouvant aller jusqu'à 50 % de la valeur de l'actif. Peut-être est-ce là une situation gagnant-gagnant où les intérêts des entreprises sont alignés avec ceux de leurs contreparties bancaires. Mais en tout état de cause, il convient pour les entreprises d'approcher toute transaction avec une *bad bank* avec un œil averti. ■

(1) Lire, du même auteur, « Evaluer la relation bancaire, un casse-tête indispensable pour les entreprises », *La Lettre du trésorier* n°363 de décembre 2018-janvier 2019 et « Quelques idées reçues à l'égard des produits dérivés et du risque de contrepartie », *La Lettre du trésorier* n° 349 de septembre 2017

afte | Association Française des Trésoriers d'Entreprise

JUSTE UN CLIC
ENTRE L'AFTE ET VOUS !

Retrouvez toute l'actualité du monde de la finance d'entreprise



· Accédez à l'**actualité** du métier
· Téléchargez les **publications**
· Inscrivez-vous aux **évènements**
· Devenez **membre d'une commission**
· Un **espace personnel** développé pour vous

www.afte.com

@AFTE_France | AFTE | AFTE
afte@afte.com - +33(0) 1 42 81 53 98 | 3 rue d'Édimbourg - CS40011 - 75008 Paris