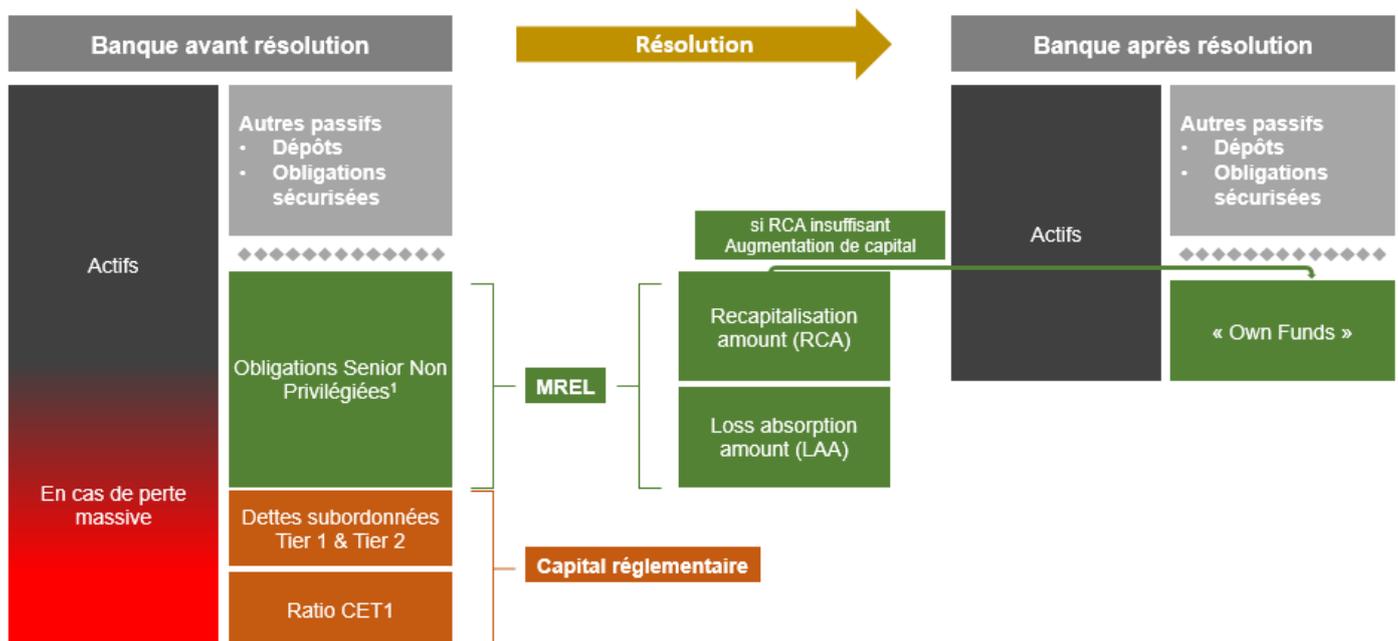


Banques européennes et MREL, une opportunité de 67,6 milliards d'euros

En 2015, le Conseil de stabilité financière (FSB) a publié la norme TLAC (Total Loss-Absorbing Capacity) pour les banques globales systémiques, c'est-à-dire les plus grandes. Cette norme a été transposée en droit européen via les "Bank Recovery and Resolution Directives" 1 et 2 (BRRD 1 et BRRD2) qui s'appliquent à toutes les banques établies dans l'Union européenne.

Ces directives ont introduit le "Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities" (MREL) visant à protéger les dépôts des clients en cas de pertes massives, avec la contrainte de respecter la clause "pari passu" de la structure de capital d'une banque. La solution a été l'ajout d'un mécanisme d'absorption des pertes pour les créanciers d'obligations de rang senior non privilégié si ces derniers sont logés au sein du bilan de la banque ou de rang senior privilégié pour les obligations abritées dans la holding de tête, s'il y en a une. Cette couche de capital supplémentaire se greffe sur la cascade de subordination du passif améliorant à la fois la résilience et la capacité de résolution des établissements bancaire, où la résolution serait préférable à une liquidation en vertu du principe "no creditor worse off".



Source : Banque Centrale d'Irlande | ¹ Obligations senior privilégiées dans le cas d'une banque structurée autour d'une holding de tête

Le niveau du ratio MREL est spécifique à chaque banque et il est fixé par les autorités de l'UE, après consultation des superviseurs pruden- tiels. Il est composé de l'addition du "Loss Absorption Amount" (LAA)

et du "Recapitalisation Amount" (RCA) et dépend de la stratégie de résolution mise en œuvre par chaque banque.

D'après l'Autorité bancaire européenne, les plus grandes banques sont maintenant presque conformes aux exigences MREL. L'attention se focalise maintenant vers les banques de taille inférieure, car l'Autorité Bancaire Européenne estime que leurs déficits MREL s'élèvent à 67,6 milliards d'euros¹.

Par conséquent, cela régira leurs programmes d'émission d'obligations senior privilégiées et senior non privilégiées, même si elles ont un ratio de capital confortable et n'ont pas besoin de renforcer leur structure de capital pour financer leur activité, surtout pour les banques à faible risque. Par exemple, Crelan, une banque coopérative belge, a émis pour la première fois une obligation senior non privilégiée avec une maturité de 3 ans et un coupon attractif de 5 3/8. La banque est notée A- et un ratio de capital s'élevant à 20,81%.

Le montant à émettre et l'historique relativement limité de ces banques en matière d'émission d'obligations ouvrent des opportunités d'investissement attrayantes sur les obligations senior privilégiées et non privilégiées des banques non systémiques bien capitalisées. Cela est particulièrement vrai pour les nouveaux émetteurs qui peuvent également offrir une prime d'émission inaugurale.

Dans un environnement de hausse des taux, ces instruments d'une maturité de 2 à 5 ans deviennent plus attractifs, grâce à un profil rendement / risque favorable. Ceci est dû à leur coupon relativement élevé pour leur rang de subordination ainsi qu'à leur duration courte offrant une protection contre une potentielle baisse.

La thématique MREL sera probablement l'un des sujets les plus intéressants au cours des deux prochaines années sur la classe d'actifs des obligations.

¹ <https://www.eba.europa.eu/eba-sees-progress-mrel-shortfall-reduction-largest-institutions-while-smaller-institutions-are>