



Jean-Claude Trichet, le 22 juin, à Madrid. Le président de la Banque centrale européenne pilote un grand test de résistance pour septembre.

Stress-test sur les banques européennes

FINANCE Les grands établissements ont-ils assez de fonds propres pour absorber un nouveau choc? A l'instar de la Fed aux États-Unis, Challenges les a soumis, avec AlphaValue, à ce test de résistance.

Les banques sont mortelles. Et pas seulement aux États-Unis. Selon une enquête Ifop réalisée pour Eurogroup, si les Européens devaient changer de banque aujourd'hui, leur premier critère de choix serait la santé financière de l'établissement. Et de ce point de vue, un peu plus de deux ans après le début de la crise,

Résultat du stress-test sur les 31 grandes banques européennes cotées page 18.

rien n'est tout à fait réglé. Jean-Claude Trichet, le président de la Banque centrale européenne (BCE), a évoqué le 5 juillet, « en cas de besoin », de nouvelles recapitalisations des établissements de crédit. Le lendemain, Dominique Strauss-Kahn, directeur général du FMI, rappelait que « la reprise ne se fera pas tant que les bilans des banques n'auront pas été nettoyés, et cela n'a pas été complètement achevé ». Pour

rétablir la confiance pour de bon, une des solutions consiste à sortir le grand jeu : le stress-test. Des calculs compliqués qui tentent de répondre à une question simple : les banques ont-elles les reins solides, c'est-à-dire assez de fonds propres pour résister à un nouveau choc? La Réserve fédérale des États-Unis s'est lancée la première dans cet exercice en mai. Les ministres européens des Finances lui ont emboîté le pas avec

EFE/Asuturo/Starface

le renfort de Jean-Claude Trichet, qui pilote un grand test de résistance à l'horizon de septembre. En attendant, Challenges – avec le premier bureau d'analyse financière indépendante d'Europe, AlphaValue – publie les résultats d'un stress-test sur 31 banques européennes cotées en Bourse. Les résultats sont instructifs, et parfois surprenants. Le scénario central sur lequel table AlphaValue fait ressortir un besoin global en fonds propres de 31,3 milliards d'euros. Mais en cas de très forte dégradation de la conjoncture, qui provoquerait un doublement du coût du risque pour les banques à l'horizon 2010 (scénario stressé à 100%), les banques européennes auraient besoin de 132,8 milliards. Six banques représentent près des deux tiers de ce montant : HSBC (23,5 milliards), UBS (16,2 milliards), Barclays (15 milliards), Dexia (13,7 milliards), BNP Paribas (10,1 milliards) et Natixis (7,2 milliards).

Bons élèves épinglés

Première question : mais que font ici HSBC et BNP Paribas, considérées comme de bonnes élèves? Pour BNP Paribas, deux explications : au 31 décembre 2008, la banque affichait déjà une légère insuffisance de fonds propres, puisque son ratio de solvabilité Tier 1 (fonds propres/actifs pondérés) n'était que de 7,8%, au lieu des 8% souhaitables. Elle subit de plus un coût du risque élevé, tout comme HSBC, très exposée aux crédits immobiliers et aux crédits à la consommation. Deuxième question : est-ce grave? Rien de dramatique, car si l'on rapporte les besoins de ces deux banques à leur capitalisation boursière, ils ne représentent « que » 20% chez BNP Paribas et 22% chez HSBC. La qualité de signature des deux groupes devrait leur permettre de lever ces fonds sans trop de difficulté. Elles peuvent aussi dégager des résultats en réduisant les coûts d'exploitation pour augmenter les fonds propres, ou réduire les actifs, ce que BNP Paribas a d'ailleurs commencé à faire au premier trimestre 2009.

Les marges de manœuvre sont plus restreintes pour Natixis et Dexia, où les besoins en fonds propres représentent respectivement 166% et 130% de la capitalisation dans le

Une analyse objective signée AlphaValue

Premier bureau européen d'analyse financière indépendante, AlphaValue était le partenaire idéal pour réaliser le stress-test des banques européennes. Fondé fin 2007 par Christophe Rocca Serra, Pierre-Yves Gauthier et André Le Grand, le bureau regroupe 22 analystes financiers chevronnés (vingt ans d'expérience en moyenne) qui suivent environ 500 valeurs cotées européennes. Le professionnalisme de l'équipe, qui travaille pour de nombreux investisseurs internationaux, est donc reconnu. La structure du capital, détenu en majorité par les cofondateurs, assure une indépendance indispensable pour mener objectivement le stress-test. Christophe Nijdam et David Grinsztajn, en charge de l'étude, sont membres de la Société française des analystes financiers et ont exercé diverses fonctions, notamment dans des banques d'investissement internationales, avant de rejoindre AlphaValue. Ils ont planché plusieurs semaines sur les comptes publics d'une trentaine d'établissements de crédit cotés sans disposer des moyens d'investigation des organismes de surveillance du secteur,

telle la Commission bancaire en France. Leur travail n'est pas le résultat d'une mission de contrôle, mais celui d'une analyse financière avec collecte d'informations « ouvertes » et traitement rationnel, normalisé et objectif des données. **P.-H. M.**



David Grinsztajn et Christophe Nijdam. Ils ont planché plusieurs semaines sur les comptes d'une trentaine de banques.

scénario « stressé à 100% ». Le bilan de Dexia n'est pas encore nettoyé, avec un stock très important d'actifs obligataires dont la valeur est incertaine. « Si Dexia avait dû vendre ces actifs au 1^{er} janvier 2009, elle aurait matérialisé 12 milliards d'euros de pertes en plus de la perte record de 3,3 milliards reconnue dans son compte de résultat 2008 », explique Christophe Nijdam, l'un des deux analystes d'AlphaValue qui a réalisé le stress-test. L'hypothèse peut sembler sévère, mais c'est la même pour toutes les banques de l'échantillon. Pour Natixis, c'est le

coût du risque lié aux 34 milliards d'actifs compromis combiné à une faible rentabilité qui explique la situation. La filiale des Caisses d'épargne et des Banques populaires a d'ailleurs pris le taureau par les cornes en annonçant le 6 juillet une nouvelle opération de renforcement de ses fonds propres d'un montant de 1,5 milliard d'euros.

Français rassurants

Parmi les grands établissements qui subissent le stress-test sans problème, on trouve deux banques espagnoles (Santander et BBVA), une italienne (Mediobanca), une allemande (Deutsche Bank) et les banques suédoises qui tirent leur épingle du jeu. La banque centrale suédoise, qui a réalisé ses propres stress-tests début juin, a d'ailleurs indiqué que son système bancaire devrait tenir le coup. C'est aussi ce qu'affirment Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France, et Christine Lagarde, ministre de l'Économie. « Les banques françaises sont solides », répètent-ils volontiers. Pourtant, selon le stress-test, il manque 35,5 milliards d'euros aux banques françaises. Avec, il est vrai, un scénario d'exigence de 8% de Tier 1 qui ne correspond pas ▶▶▶

De nouvelles exigences

BESOINS EN FONDS PROPRES DES BANQUES EUROPÉENNES COTÉES en milliards d'euros	TIER 1 DE 4%	TIER 1 DE 8%
Scénario de base	5,4	31,3
Stressé à 25%	8	43,5
Stressé à 50%	10,6	69,2
Stressé à 75%	13,3	100
Stressé à 100%	18,7	132,8

▶ La norme officielle pour le ratio de solvabilité est de 4%. Mais aucune banque ne peut se satisfaire d'un tel niveau aujourd'hui. Le marché – surtout depuis que la crise financière a révélé la fragilité du système bancaire – exige, lui, un minimum de 8%.

►►► à la norme réglementaire, mais à une anticipation de ce qu'exigent les marchés en temps de crise. Que la pression se relâche un peu, à 6%, et les besoins de BNP Paribas, par exemple, s'allégeraient sensiblement. Du côté de la Société générale, on estime avoir un matelas suffisant pour absorber le choc. « Avec un Tier 1 à 9,2% nous pouvons faire face à une situation de crédit sévère », explique la banque qui, comme les autres, affirme réaliser en interne ses propres stress-tests. Comme les autres organes de contrôle et de surveillance européens, la Commission bancaire est en train de soumettre les comptes des banques à la terrible épreuve. Alors que Timothy Geithner, le secrétaire au Trésor américain, avait publié les résultats nominatifs des travaux de la Fed, rien ne dit que les autorités européennes sauteront le pas. Aux États-Unis, le stress-test, selon lequel une dizaine de banques avaient besoin de lever 75 milliards de dollars, a dans un premier temps été célébré par Wall Street, qui s'attendait à pire. Mais un mois plus tard, le 9 juin, le Congrès a tiré la sonnette d'alarme : les banques américaines devront être soumises à de nouveaux tests si le taux de chômage continue à augmenter.

Précaution d'usage

Ceci montre la limite de l'exercice : il se base sur des hypothèses qui peuvent se révéler fausses, le système se mettant à craquer là où on ne l'attend pas. Les stress-tests, depuis longtemps pratiqués par les régulateurs et les services internes des banques, ne leur ont pas permis d'identifier le risque sur les *subprimés*, ni celui de liquidité, ni de prévoir les effets de contagion d'un système bancaire à l'autre. Ces tests ne doivent donc pas donner un faux sentiment de sécurité. « C'est simuler un incendie de forêt sur un PC, en pleine canicule et par fort mistral, pour en conclure qu'on peut relâcher les pyromanes », explique Christophe Nijdam. Il vaudrait mieux arrêter de jouer avec le feu. » Dans la bouche du gouverneur de la Banque de France, cela donne : « Une grande vigilance doit rester de mise afin d'éviter le syndrome du retour à la normale. » **Irène Inchauspé**

EXCLUSIF

Le stress-test AlphaValue - Challenges des 31 grandes banques européennes

BANQUE	PAYS	TOTAL BILAN en milliards d'euros	FONDS PROPRES en milliards d'euros	ECART TIER 1 À 8 % en % des fonds propres	FONDS PROPRES LEVÉS DU 31-12-08 AU 31-5-09 en % des fonds propres	CAPACITÉ BÉNÉFICIAIRE en % des fonds propres	COÛT DU RISQUE PIB en % des fonds propres	RÉSERVES DE RÉÉVALUATION en % des fonds propres	BESOIN DE FONDS PROPRES	
									SCÉNARIO DE BASE en milliards d'euros (en % de la capitalisation)	SCÉNARIO STRESSÉ en milliards d'euros (en % de la capitalisation)
ALLIED IRISH BANKS	Irlande	182	9,9	-8,1%	+35,3%	+40,2%	-45,5%	-0,2%	-	2,4 (131%)
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	Italie	214	6,6	-55,9%	-	+47,6%	-26%	+3,1%	2,1 (32%)	3,8 (59%)
BANCO COMERCIAL PORTUGUES	Portugal	94	4,8	-12,8%	-	+29,5%	-25%	+4,5%	0,2 (5%)	1,4 (37%)
BANCO DE SABADELL	Espagne	80	4,3	-9,8%	+7%	+36,7%	-43,4%	-3,9%	0,6 (11%)	2,4 (45%)
BANCO ESPIRITO SANTO	Portugal	74	3,9	-13,3%	+30,4%	+33,2%	-16%	-7,6%	-	-
BANCO POPULAR ESPANOL	Espagne	110	7,4	+0,4%	+5,4%	+43,8%	-33,1%	+0,2%	-	1,2 (16%)
BANK OF IRELAND	Irlande	194	12,6	+33,4%	-	+25,1%	-22,2%	-16,8%	-	0,3 (19%)
BARCLAYS	Royaume-Uni	2345	44	+6,9%	-	+32,6%	-35,4%	-2,8%	-	15 (54%)
BBVA	Espagne	543	22,4	-1,3%	-	+63,7%	-25,1%	+5,1%	-	-
BNP PARIBAS (HORS FORTIS)	France	2076	41,8	-1%	+12%	+29,2%	-32,2%	*	-	10,1 (20%)
COMMERZBANK (HORS DRESNER)	Allemagne	625	22,5	+21,1%	-	+9,9%	-22,1%	-9,9%	0,2 (3%)	5,2 (85%)
CRÉDIT AGRICOLE	France	1653	30,7	+7%	-	+36,7%	-24%	*	-	1,3 (5%)
CREDIT SUISSE	Suisse	775	22,6	+39,8%	-	-32,3%	-6%	*	-	1 (3%)
DANSKE BANK	Danemark	476	11,9	+13,1%	+29,4%	+41%	-37,9%	*	-	-
DEUTSCHE BANK	Allemagne	2202	31,1	+20,8%	-	+4,7%	-11%	-2,8%	-	-
DEUTSCHE POSTBANK	Allemagne	231	5	-22,6%	-	-5,5%	-15,3%	*	2,2 (55%)	2,9 (74%)
DEXIA (HORS FSA)	Belgique, France	651	16,1	+24,2%	-	+6%	-20,6%	-73,6%	10,3 (98%)	13,7 (130%)
DNB NOR	Pays-Bas	206	7,9	-37,1%	-	+32,3%	-37,5%	non disponible	3,3 (44%)	6,3 (83%)
HSBC	Royaume-Uni	1825	68,8	+3,7%	+18,7%	+57,2%	-45,1%	-23,4%	-	23,5 (22%)
INTESA SANPAOLO	Italie	636	27,1	-13,2%	-	+46,8%	-19,7%	-6,3%	-	3,3 (12%)
KBC GROEP	Belgique	355	13,6	+17,1%	+11%	+13,5%	-42,4%	-8,3%	1,2 (25%)	7 (141%)
MEDIOBANCA	Italie	64	5,7	+22,3%	-	+17,6%	-10,4%	-9,8%	-	-
NATIXIS	France	556	13,4	+2,7%	+26,1%	-4,2%	-39%	*	1,9 (45%)	7,2 (166%)
NORDEA	Suède	474	15,8	-8,3%	+15,9%	+30,8%	-8,3%	*	-	-
SANTANDER	Espagne	1040	45,1	+8,8%	-	+52,6%	-29,4%	+2,5%	-	-
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	France	1130	30,3	+8,8%	+5,6%	+22,3%	-23,7%	*	-	3,2 (13%)
SKANDANIVSKA ENSKILDA BANK	Suède	232	7,6	+4,3%	+18,3%	+26,8%	-9,6%	*	-	-
SVENSKA HANDELSBANKEN	Suède	199	7	+23,9%	+3,6%	+28,6%	-4,1%	*	-	-
SWEDBANK	Suède	167	6,8	+24,9%	+16,7%	+34,4%	-22,2%	*	-	-
UBS	Suisse	1333	21,9	+27,1%	-	-37,2%	-31,9%	*	9,2 (32%)	16,2 (57%)
UNICREDIT	Italie	1046	34,1	-20,1%	+8,8%	+50,9%	-26,8%	-2%	-	5,5 (15%)
TOTAL		21790	602,9						31,3	132,8

Taux de change pour 1 euro au 15 juin : 1,39 dollar ; 0,85 livre sterling ; 1,51 franc suisse ; 10,83 couronnes suédoises ; 7,45 couronnes danoises ;

8,91 couronnes norvégiennes. * Réserves de réévaluation déjà prises en compte pour le calcul du Tier 1.

MÉTHODOLOGIE

AlphaValue couvre 39 banques européennes. L'étude porte sur 31 banques. N'ont pas été retenues EFG International, Julius Baer (activités de crédit insignifiantes), Hypo Real Estate, Lloyds Banking Group, Royal Bank of Scotland (nationalisations partielles), Standard Chartered (activité restreinte sur le territoire européen), Fortis et SNS Reaal (absence de données assez précises sur la dérive du risque aux quatrième trimestre 2008 et premier trimestre 2009).

Total de bilan : chiffres au 31 décembre 2008
Fonds propres : fonds propres réglementaires prudentiels de base servant au calcul du ratio Tier 1 à fin 2008. Ces fonds propres doivent représenter au minimum 4% des actifs pondérés par les risques. Mais le marché et les régulateurs exigent un niveau plus élevé, qui se situe actuellement autour de 8%. Les données du tableau sont exprimées en pourcentage de ces fonds propres.
Écart Tier 1 à 8% : écart

du ratio de chaque banque par rapport à une norme de 8% à fin 2008.
Fonds propres levés : augmentations de capital (y compris titres hybrides entrant dans le calcul du Tier 1) réalisées du 1^{er} janvier 2009 au 31 mai 2009.
Capacité bénéficiaire (2009-2010) : elle correspond à deux fois le résultat brut d'exploitation avant provisions et amortissements réalisés en 2008, réduit de la moitié des résultats de trading 2008. Elle exclut les autres sources

de résultat telles que des produits exceptionnels de cession ou la contribution de sociétés mises en équivalence. Elle est exprimée après un IS normatif à 30%.
Coût du risque PIB (2009-2010) : calculé en faisant dériver les pertes sur risque de contreparties des six derniers mois (quatrième trimestre 2008 et premier trimestre 2009) en fonction des évolutions de PIB attendues pour 2009 et 2010 (projections d'Eurostat au 3 juin 2009). Il est exprimé après un IS normatif à 30%.

Réserves de réévaluation : stock de plus-values/moins-values latentes sur le portefeuille d'actifs disponibles à la vente à fin 2008 lorsque celui-ci n'est pas déjà pris en compte pour la détermination du ratio réglementaire.
Besoin de fonds propres (scénario de base) : besoin de fonds propres résultant de l'addition du manque ou de l'excès de fonds propres de départ, des levées de fonds propres réalisées entre le 1^{er} janvier 2009 et le 31 mai 2009, de la capacité

bénéficiaire et du coût du risque anticipés pour les deux ans à venir (2009-2010), ajusté éventuellement des réserves de réévaluation et en faisant l'hypothèse d'une absence de distribution de dividendes. C'est l'addition des pourcentages des colonnes décrites précédemment, multipliées par les fonds propres de départ.
Besoin de fonds propres (scénario stressé) : même calcul que précédemment, mais en doublant le coût du risque. Ceci permet de mesurer

la sensibilité de chaque établissement à une dérive par rapport au scénario central.
Besoin de fonds propres en % de la capitalisation : l'insuffisance de fonds propres éventuelle est comparée à la capitalisation boursière au 15 juin 2009 afin de mesurer la capacité de lever ces fonds sur le marché. Néanmoins, d'autres options permettent d'atteindre le même objectif : cession d'actifs, émissions de titres hybrides, réduction des engagements, compression des charges d'exploitation...