

Gestion ALM : tout savoir sur la faillite de la Silicon Valley Bank.

Le contexte général

OMOTE ADVISORY

En mars 2023, un vent de panique bancaire en provenance des Etats-Unis (Californie) s'est emparé de l'ensemble de la sphère financière mondiale, en raison d'une crainte de contagion de la faillite de la Silicon Valley Bank (SVB). La SVB était la 16e banque des États-Unis, détenant près de la moitié des dépôts de start-ups technologiques financées par le capital-risque.

Parmi les éléments qui expliquent la chute de la banque californienne, il y a d'abord un cadre réglementaire moins restrictif outre-Atlantique dont a pu bénéficier SVB. En effet, en 2019, le régulateur américain **Federal Banking Agencies** (FBA) a mis en place une nouvelle réglementation "**Tailoring Rules**", visant à alléger les conditions (obligations) de publication des ratios prudentiels bâlois (ex : LCR, NSFR, etc.) pour certaines catégories de banque. Le Tailoring Rule vise à classer les banques nationales et étrangères opérantes sur le marché US, par leur taille de bilan en cinq catégories ([cliquez ici pour plus de détails](#)) puis de leur exiger un niveau de capital et de liquidité. Pour ce qui est des ratios de liquidité, le régulateur se base sur le niveau moyen (**Weighted Short Term Wholesale Funding**) de refinancement sur 4 trimestres. Ainsi, les banques, dont l'encours de refinancement n'excède pas 50Mds USD sur la période observée, n'ont plus d'obligation de publication de ratio LCR et NSFR. Outre le cadre réglementaire, il y a également la présence d'un contexte inflationniste postpandémique qui perdure au sein des économies développées, et conduit à un durcissement de la politique monétaire des banques centrales (la FED en l'occurrence). Cette politique monétaire se distingue des précédentes avec notamment des taux d'intérêt proches de 400 bps pour lutter contre l'inflation. Enfin, le facteur final porte sur la gestion ALM de la banque SVB, qui n'a pas été assez flexible pour anticiper suffisamment l'environnement économique global.

Ce document vise notamment à :

- *Revoir en détail les raisons qui ont conduit à la faillite de la SVB avec notamment un focus sur la composition de son bilan ;*
- *Apporter un éclaircissement sur le dispositif de gestion de panique bancaire entre les USA et l'UE avec un focus sur les forces et faiblesses de chaque côté ;*
- *Proposer les axes d'amélioration en matière des ratios réglementaires (LCR & NSFR) sur lesquels les régulateurs pourraient s'appuyer pour réduire l'impact d'une situation similaire à l'avenir ;*
- *Identifier les erreurs en termes de dispositif de gestion ALM et indiquer quelques axes qui auraient pu être envisagés dans un contexte d'incertitude macroéconomique marqué d'une politique monétaire non accommodante.*

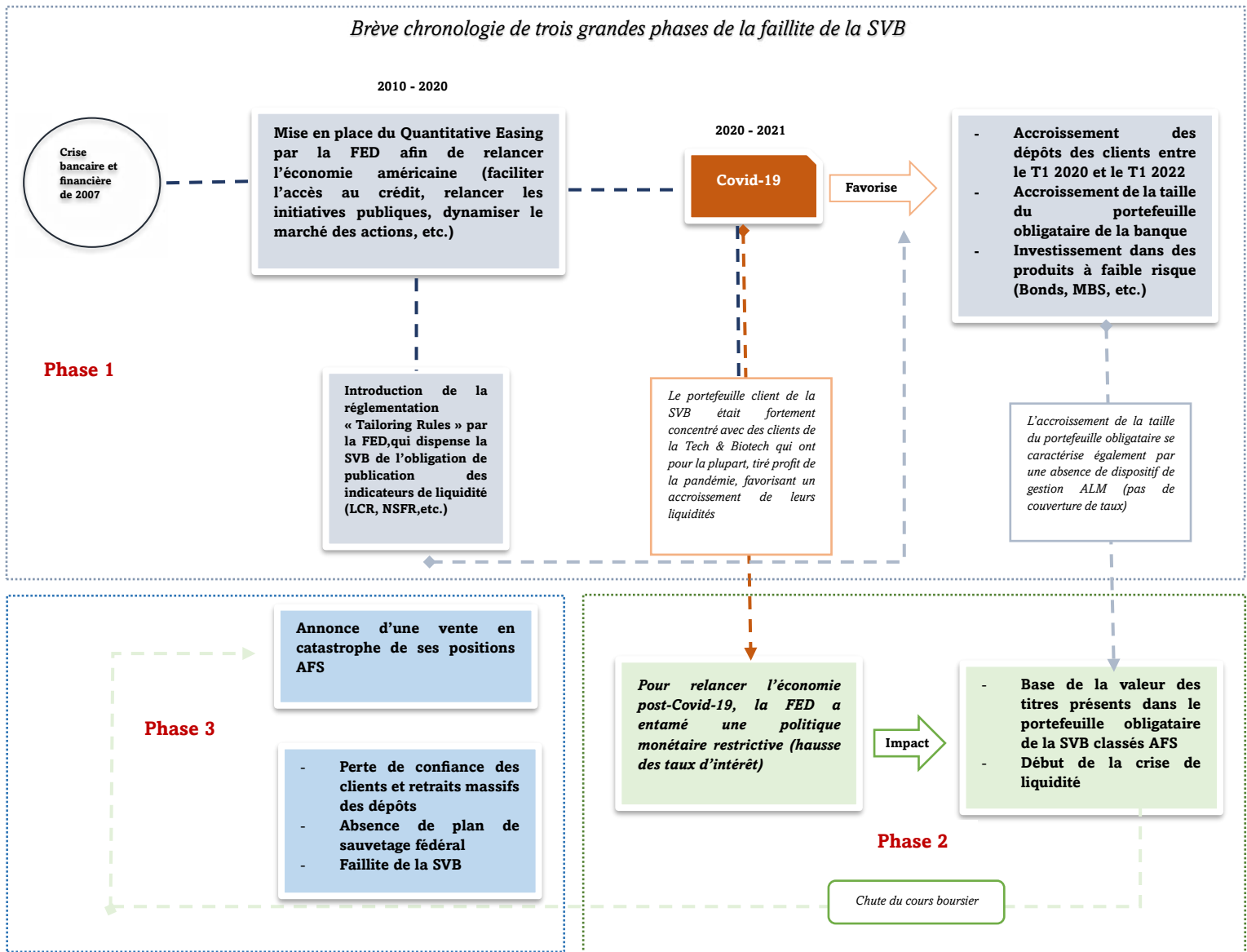
Le document est composé de trois sections : la première section revient sur la structure bilancielle de la SVB en pointant notamment les erreurs de gestionnaires ALM qui n'ont pas anticipé le resserrement monétaire au niveau mondial. La deuxième section présente une synthèse des dispositifs de stabilité bancaire présents en Europe et aux USA. Cette comparaison permet tout particulièrement d'avoir un aperçu des raisons pour lesquelles les banques européennes n'ont pas été fortement impactées par la crise bancaire en provenance des US, du moins pour l'heure. Enfin, la troisième section tente d'identifier quelques pistes de réflexion sur lesquelles les régulateurs seraient susceptibles de s'attarder pour apporter des recommandations qui pourraient prémunir des situations similaires dans l'avenir.

Nous vous souhaitons une bonne lecture.

1. Une structure bilancielle et une gestion ALM inefficace

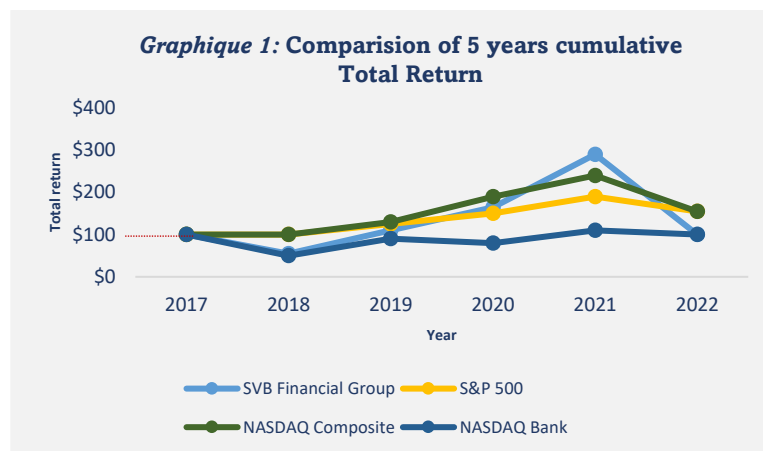
Nous présentons dans cette sous-section les principales raisons qui ont contribué à l'accroissement du bilan de la SVB, en nous focalisant notamment sur la croissance de ses dépôts durant la crise sanitaire (Covid-19).

1.1 Un manque d'anticipation de l'évolution de l'environnement macroéconomique



Entre 2003 et 2022, SVB a connu une croissance rapide faisant passer la taille de son bilan de 4 Mds USD à 211 Mds USD. Avec un *Business Model* tourné vers l'industrie de la Tech, SVB a bénéficié de 2020 à 2021 d'une hausse de près de 62 Mds USD de dépôts de ses clients (Starts Up technologiques), qui ont connu une forte croissance de leurs activités en raison notamment de la crise sanitaire Covid-19.

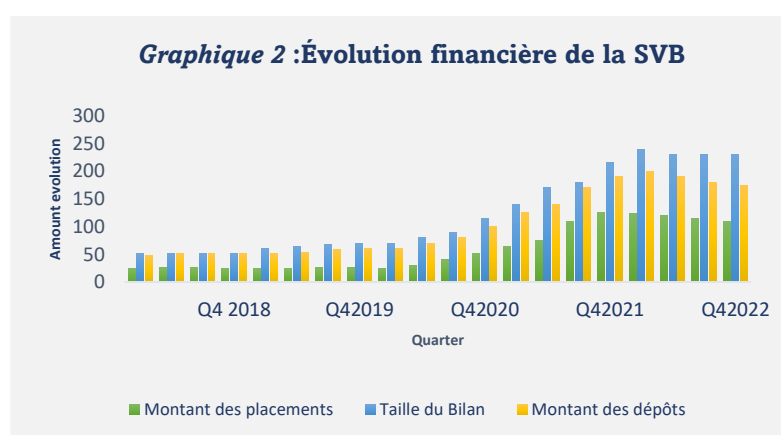
Ci-dessous un graphique tiré du Form K-10 de la banque pour la période du 31/12/17 au 31/12/22 du rendement total cumulé pour les actionnaires sur l'action de la SVB avec (i) le rendement total cumulé de l'indice Standard and Poor's 500 (S&P 500), (ii) le rendement total cumulé de l'indice NASDAQ l'indice composé et (iii) le rendement total cumulé de l'indice NASDAQ Bank.



Source : SVB FORM K-10
Le graphique suppose un investissement initial de 100 \$ et un réinvestissement des dividendes.

Avec cette hausse des dépôts de clients durant les 20 dernières années et plus particulièrement entre le T1 2020 et le T1 2022, SVB a massivement augmenté la taille de son portefeuille obligataire afin de placer les dépôts collectés auprès de ses clients. Ce portefeuille obligataire est ainsi passé de \$27 Mds à \$127 Mds au cours de cette période. Ces investissements ont été réalisés principalement sur des produits à faible risque (**Bonds, MBS¹**, etc.). Par ailleurs, bien que la décision d'investir dans ces titres soit pour le moins objective, il est à noter que cela a été réalisé en grande partie durant une période marquée par une politique monétaire très accommodante. Lesdits investissements ont été effectués sur une période caractérisée par des taux très bas.

Le graphique 2 ci-dessous illustre la croissance de bilan (en bleu), des dépôts (en jaune) et des placements financiers (en vert) des 5 dernières années avec un glissement sur chaque Q4.



Source : Bloomberg Data base

Comme indiqué précédemment, une part importante des investissements a été réalisée dans des produits obligataires. Toutefois, à la différence des autres banques américaines, la part des titres

¹ Depuis 2008, le bilan de la FED contient des MBS ceci afin d'accroître la liquidité sur le marché hypothécaire et maintenir un climat de confiance auprès des banques concernant les prêts immobiliers et l'investissement dans le secteur immobilier.

obligataires détenue par la SVB était sensiblement beaucoup plus importante (*voir extrêmement étonnante*) ; **à savoir 57% alors que les autres banques disposent d'une part proche de 24%**. Ces obligations ayant une durée de vie relativement longue (5-6 ans en moyenne), cela représentait un niveau de risque élevé pour le bilan de la banque. Les conditions macroéconomiques post-Covid indiquaient déjà une *Reflation Trade* traduisant une pentification de la courbe de taux. Ainsi, une stratégie "*Short Duration*" aurait sans doute eu des effets moins graves sur la situation de la SVB.

1.2 Un dispositif de gestion ALMM inefficace

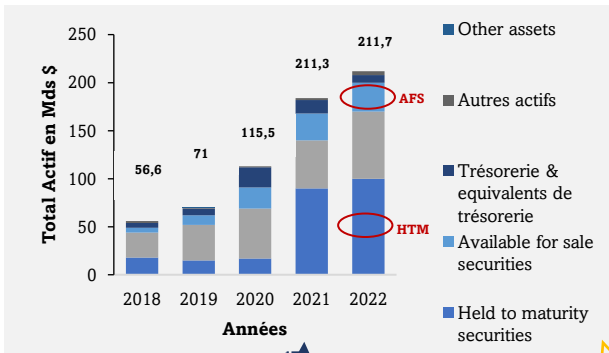
Nous présentons dans cette sous-section une revue de la composition de l'actif et du passif du bilan de SVB et un schéma plus technique de la faillite de la SVB. L'ensemble des informations chiffrées que nous reprenons proviennent des derniers FORM 10-K publiés par la SVB ([cliquez ici pour plus de détails](#)).

L'inefficace du dispositif de gestion se caractérise principalement par une absence totale de production d'indicateurs ALMM. En effet, **si la SVB produisait ces indicateurs, elle aurait pu mieux monitorer son risque de concentration caractérisé par un portefeuille client similaire et une zone géographique commune.** L'inefficace de la gestion ALM au sein de la SVB repose principalement sur une totale absence d'anticipation de la situation économique ayant conduit à un resserrement de la politique monétaire de la FED.

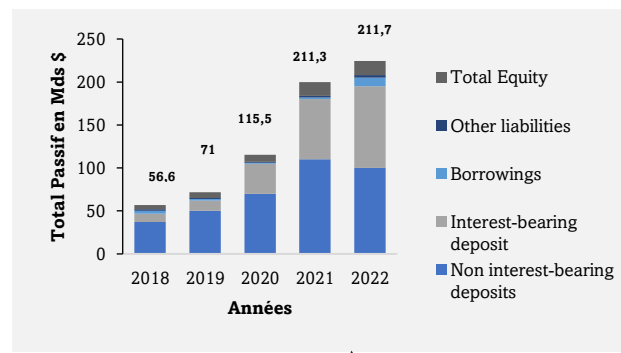
Nous présentons ci-dessous un schéma récapitulatif de la faillite « technique » de la SVB.

Nous présentons ci-dessous un schéma récapitulatif de la faillite « technique » de la SVB.

Évolution de l'actif consolidé



Évolution du passif consolidé



Impact de la hausse de taux de FED

Baisse de la valeur du portefeuille obligataire composé des Bonds et des MBS

Positions AFS & HTM

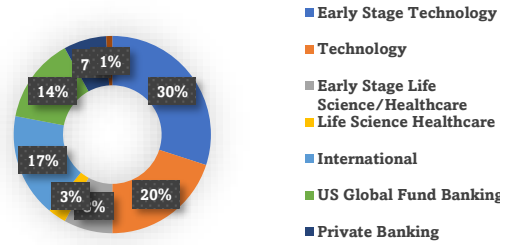
SVB annonce vouloir solder ses positions classées en AFS pour réduire ses pertes

Crise de confiance de la part des clients de la SVB qui redoutent la capacité de la banque à faire à face à ses engagements

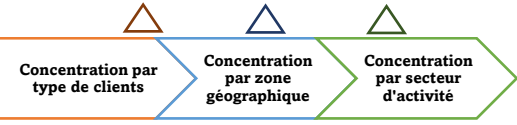
Absence de couverture du portefeuille obligataire

Crise de liquidité et faillite bancaire

Répartition des clients de la SVB



Fuite massive des dépôts des clients caractérisée par un effet de contagion résultant des trois facteurs principaux qui caractérisent les clients de la SVB



À la lecture du bilan consolidé ci-dessus, nous pouvons constater plusieurs éléments anormaux quant aux choix de gestion de la SVB.

D'abord s'agissant des engagements, le bilan de la SVB présente une forte concentration de son passif caractérisé par une absence de diversification de son portefeuille client. Ses clients sont regroupés sur une même zone géographique (Silicon Valley) et sont exclusivement des Corporates et Start-Up de la Tech (**CryptoAsset, innovation médicale, jeux vidéo, Venture Capital, etc.**). Les dépôts de ses clients s'élèvent à 173 Mds USD (dépôts avec versements d'intérêts et autres sans versement des intérêts), représentant 81% du Total Bilan.

Dans son Form K-10 du 31/12/22, SVB a indiqué que sa principale source de financement provient des dépôts de ses clients. Or, ces dépôts sont par nature très liquides, car ils peuvent être retirés à tout moment. Ajoutons à cela le fait que la majorité des clients de SVB étaient des start-ups avec des

besoins de trésorerie particuliers et difficiles à anticiper, générant un risque encore plus grand de retrait de fonds. En principe, la source de financement la plus saine pour une banque est le capital, c'est-à-dire l'argent investi dans la banque par ses actionnaires, qui aurait dû être présent dans une plus grande proportion pour sécuriser le passif du bilan de SVB. Ces particularités ont donc engendré un énorme décalage de durée entre l'actif et le passif.

S'agissant des ressources, l'actif est caractérisé par des investissements en produits de taux qui avoisinent les 120 Mds USD (soit 86% du total de l'actif) avec des titres classés en **Held-to-Maturity (HTM) et en Available-for-Sale (AFS)**. Lorsque la FED a décidé de réduire l'inflation par un resserrement de sa politique monétaire (hausse des taux), l'effet de cette décision a impacté directement le portefeuille SVB.

#1 Boîte : Exemple pratique sur l'impact de la hausse des taux dans le portefeuille SVB

Le concept de durée est fondamental dans la gestion Fixed Income. La durée mesure la durée moyenne pondérée des flux de trésorerie d'une obligation, prenant en compte à la fois les paiements périodiques des coupons et le remboursement du principal à l'échéance. Ainsi, une durée de 5 ans indique que, en moyenne, le portefeuille est soumis à un mouvement de taux pendant 5 ans tout en recevant les flux de trésorerie de l'obligation sur cette même période.

Pour calculer l'impact d'une hausse de taux d'intérêt sur ce portefeuille obligataire, nous pouvons l'approximer de la manière suivante :

Impact sur le portefeuille = - (Durée du portefeuille × Variation des taux d'intérêt × Valeur du portefeuille)

Ainsi :

Duration = 5 ans en moyenne

Variation des taux d'intérêt = 1%

Valeur du portefeuille = 120,054 Mds USD

Calcul de l'impact :

Impact sur le portefeuille = - (5 × 0.01 × 120,054 milliards) = - 6,002.7 milliards de dollars

Donc, en cas de hausse de taux d'intérêt de 1%, l'impact sur le portefeuille obligataire serait une perte théorique d'environ 6,002.7 Mds USD.

L'absence d'un dispositif de gestion de couverture de ses produits de taux concilié à une phase de remontée de taux de la FED, a généré un total des pertes sur les investissements estimé à environ 16 Mds USD, ce qui correspond presque à la somme du capital de la banque. Le capital n'étant plus suffisant, SVB a tenté de mettre en place une augmentation de capital en indiquant à ses clients qu'elle allait vendre la totalité de ses positions en AFS afin de compenser ses pertes de liquidités. Mais la

simple annonce de cette nouvelle a engendré une perte de confiance de la part des clients de la banque, qui ont immédiatement retiré près de 40Mds USD en une seule journée.

#2 Boîte : Une absence de production des ratios de liquidité

As a banking organization, our liquidity is subject to supervision by our banking regulators. Because we are a Category IV organization with less than \$250 billion in average total consolidated assets, less than \$50 billion in average weighted short-term wholesale funding and less than \$75 billion in cross-jurisdictional activity, we currently are not subject to the Federal Reserve's LCR or NSFR requirements, either on a full or reduced basis. It is possible that, as a result of further growth, we may exceed one or more of those thresholds and therefore become subject to LCR and NSFR requirements or other heightened liquidity requirements in the future, which would require us to maintain high-quality liquid assets in accordance with specific quantitative requirements and increase the use of long-term debt as a funding source. In addition, if we were to exceed \$75 billion in cross-jurisdictional activity, as a Category II organization, we could no longer opt out of excluding AOCI in calculating regulatory capital ratios and would become subject to the advance approaches framework as well as more stringent liquidity reporting requirements.

(Source : [veuillez cliquer ici](#), page 87)

Bien que le Tailoring Rule dispense certaines banques de catégorie 4 dont la SVB de l'obligation de publication des ratios de liquidité, son dispositif interne de contrôle aurait dû alerter la direction financière et des risques du danger qui pesait sur la banque.

Un autre facteur pour le moins important repose sur l'absence d'un dispositif de conformité au sein de la SVB par rapport à **l'Additional Liquidity Monitoring Metrics**

(ALMM). Suivant le cadre des réglementations du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS), l'ALMM regroupe un ensemble d'indicateurs métriques qui favorisent le suivi de risque de liquidité des banques. Ces métriques ont pour objectif de fournir des informations supplémentaires aux principaux ratios de liquidité qui sont le ratio de couverture des liquidités à court terme (LCR) et le ratio structurel de liquidité (NSFR). Les indicateurs ALMM portent notamment :

- *C 66.01 – Maturity ladder ;*
- *C 67.00 – Concentration of funding by counterparty ;*
- *C 68.00 – Concentration of funding by product type ;*
- *C 69.00 – Prices for various lengths of funding ;*
- *C 70.00 – Roll-over of funding ;*
- *C 71.00 – Concentration of counterbalancing capacity by issues.*

Dans le Form K-10, la banque a indiqué qu'elle était consciente de son risque de concentration (par produit, contrepartie, géographie, etc.) et que cette concentration des risques augmentait le potentiel de pertes importantes sur ses positions. Cependant, elle a également précisé que la mise en place d'un cadre de gestion encourageant la diversification de son portefeuille pour atténuer le risque concentration augmenterait le potentiel de baisse de ses revenus et de ralentissement de la croissance.

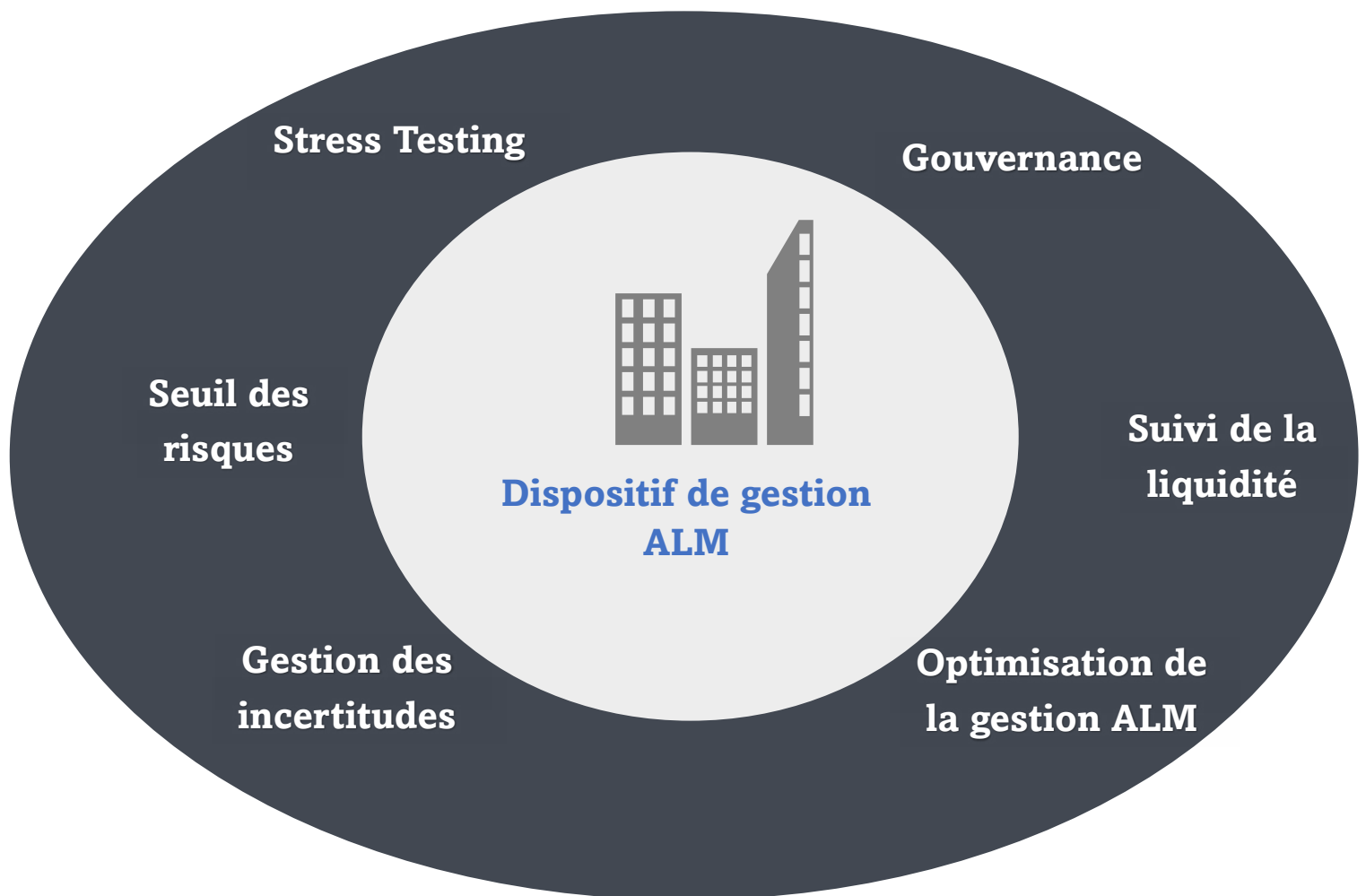
SVB aurait dû mettre en place des politiques et des procédures de gestion des risques solides, y compris l'évaluation et la surveillance régulières de la concentration de ses contreparties.

Ces éléments auraient pu faire l'objet d'alerte auprès du régulateur si ce dernier avait maintenu l'obligation de production des informations financières à l'ensemble des banques. Au niveau Européen par exemple, les banques sont tenues de publier des informations sur leur profil de risque, y compris le risque de concentration des contreparties, dans le cadre du rapport de surveillance prudentielle (ex :

Supervisory Review and Evaluation Process, [cliquez ici pour plus de détails](#)). Ce rapport fournit des informations détaillées sur les risques encourus par les banques tels que :

- *Le modèle d'activités et la rentabilité des établissements ;*
- *La gouvernance et le dispositif de gestion des risques ;*
- *Les risques sur la solvabilité (risques de crédit, de marché, opérationnel, taux dans le portefeuille bancaire et fonds propres). L'analyse est faite sur la base de la supervision en continu, de l'auto-évaluation des établissements (ICAAP) et des tests de résistance ;*
- *Les risques sur la liquidité. L'analyse est faite sur la base de la supervision en continu, de l'auto-évaluation des établissements (ILAAP) et des tests de résistance.*

Ci-dessous un exemple des éléments que peut inclure un dispositif de gestion ALM



Source : Auteurs

2. Principaux dispositifs de stabilité financière en Europe qu'aux USA

Nous présentons ci-dessous une brève comparaison des dispositifs en place en Europe et aux USA.

	Union Européenne	États-Unis
<i>Synthèse du cadre réglementaire de supervision et de résolution des crises bancaires</i>	<p>Le dispositif Européen se base sur le second pilier de l'union bancaire connu sous le nom de mécanisme de résolution unique (MRU). Entré en vigueur en 2014, il établit des règles et une procédure uniforme pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre d'un mécanisme de résolution unique et d'un Fonds de résolution bancaire unique.</p> <p>Il organise le partage des compétences entre :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le Conseil de résolution unique (CRU) ou Single Resolution Board (SRB) qui supervise les grandes banques de l'Eurozone (taille systémique) • Les autorités de résolution nationales (ARN), comme l'ACPR pour le cas de la France. 	<p>Le dispositif américain repose sur le Dodd-Frank Act entré en vigueur en 2008 après la crise financière, afin d'encadrer les banques. Il organise le partage de compétences entre :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le Financial Stability Oversight Council (en) (FSOC) et l'Office of Financial Research (OFR). Ces deux institutions ont pour objectif de veiller à la stabilité financière et à identifier les risques qui pèsent sur le secteur bancaire US. Elles peuvent ainsi contraindre la FED à mettre sous tutelle une institution jugée à risque. • La Federal Deposit Insurance Company (FDIC) est responsable de la gestion des procédures de liquidation judiciaire des banques. À ce titre, elle est garante des dépôts des clients de l'ordre de 100.000 \$ à 250.000 \$.
<i>Systèmes de garantie des dépôts et capacité à fournir des liquidités d'urgence</i>	<p>Constitué d'un Fonds de résolution unique (commun) financé par l'ensemble des entités bancaires, le MRU vise à coordonner les décisions de résolution des défaillances des banques en veillant à ce qu'elles affectent le moins possible le contribuable et l'économie réelle. Cela nous permettra d'éviter également une crise bancaire systémique telle que la crise des subprimes.</p> <p>Le MRU repose notamment sur le principe de "Bail in", qui vise à renflouer une banque en instabilité financière par ses actionnaires, et de fait, sans sollicitation des fonds publics.</p> <p>Au niveau Européen, le projet similaire est en cours depuis 2015 ; système européen d'assurance des dépôts (SEAD). Il vise à garantir un montant minimum de 100.000€ par déposant (cliquez ici pour plus de détails).</p> <p>Au niveau national, le fonds de garantie des dépôts et de résolution (FGDR) qui est supervisé par l'ACPR s'engage à rembourser jusqu'à 100.000 € des dépôts garantis par la banque.</p>	<p>La FDIC intervient lorsqu'une banque fait faillite en garantissant les dépôts bancaires des clients jusqu'à un certain montant (actuellement 250 000 \$ par compte). Elle peut également prendre le contrôle d'une banque en difficulté, la liquider et rembourser les dépôts des clients.</p> <p>Les banques membres de la FDIC paient des primes d'assurance sur les dépôts pour financer le système de garantie des dépôts.</p> <p>Si une banque membre de la FDIC fait faillite, la FDIC intervient pour gérer la liquidation de la banque.</p> <p>La FDIC peut choisir de liquider la banque elle-même ou de la vendre à une autre banque. Dans les deux cas, la FDIC paiera les déposants assurés jusqu'à concurrence du montant de leur dépôt assuré.</p>

À ce dispositif, il faudra également intégrer les évolutions en cours de la CRR3/CRD6 visant à renforcer la stabilité financière des banques de l'EU.

Aux USA, la Réserve fédérale américaine (FED) effectue des stress tests, également connus sous le nom de **Comprehensive Capital Analysis and Review (CCAR)**, sur les grandes banques aux États-Unis. La FED évalue la résilience financière des banques en les soumettant à différents scénarios de stress économique et financier. Ce CCAR précède le Stress Capital Buffer (SCB) qui est un mécanisme réglementaire utilisé par la Réserve fédérale américaine (FED) pour déterminer les

exigences de capital supplémentaires imposées aux grandes banques américaines en fonction des résultats des stress tests. Le SCB fait partie du cadre de réglementation du capital bancaire aux États-Unis et est basé sur le CCAR. Aussi, il est également le mécanisme utilisé par la FED pour fixer ces exigences de capital supplémentaires. Il représente la différence entre le capital requis pour une banque en situation de stress (déterminé par les résultats du CCAR) et le capital minimal réglementaire

requis en temps normal. En d'autres termes, le SCB est un coussin de capital supplémentaire que les banques doivent maintenir pour faire

À la différence des USA, le dispositif au niveau UE se caractérise notamment par :

- ❖ **Une intégration des normes prudentielles communes** : Les banques de l'UE sont soumises à des normes prudentielles communes établies par l'Autorité bancaire européenne (ABE). Elles visent à garantir que les banques ont suffisamment de fonds propres et de liquidités pour faire face à des situations de crise.
- ❖ **Une évaluation régulière (Stress Test)** : Les banques de l'UE sont régulièrement évaluées pour s'assurer qu'elles sont solvables et qu'elles respectent les normes prudentielles.

face aux périodes de stress financier et économique.

Ces évaluations incluent des tests de résistance (stress tests) et des évaluations de la qualité des actifs. Les résultats du Stress Test 2023 sont attendus pour juillet prochain.

- ❖ **Cohérence avec les standards internationaux** : Les normes prudentielles de l'UE sont cohérentes avec les normes internationales établies par le Comité de Bâle ou le G20 (*MREL/TLAC*) sur le contrôle bancaire. Cela renforce la solidité du système de supervision bancaire européen.

3. Définir une orientation réglementaire flexible dans un contexte d'incertitude macroéconomique

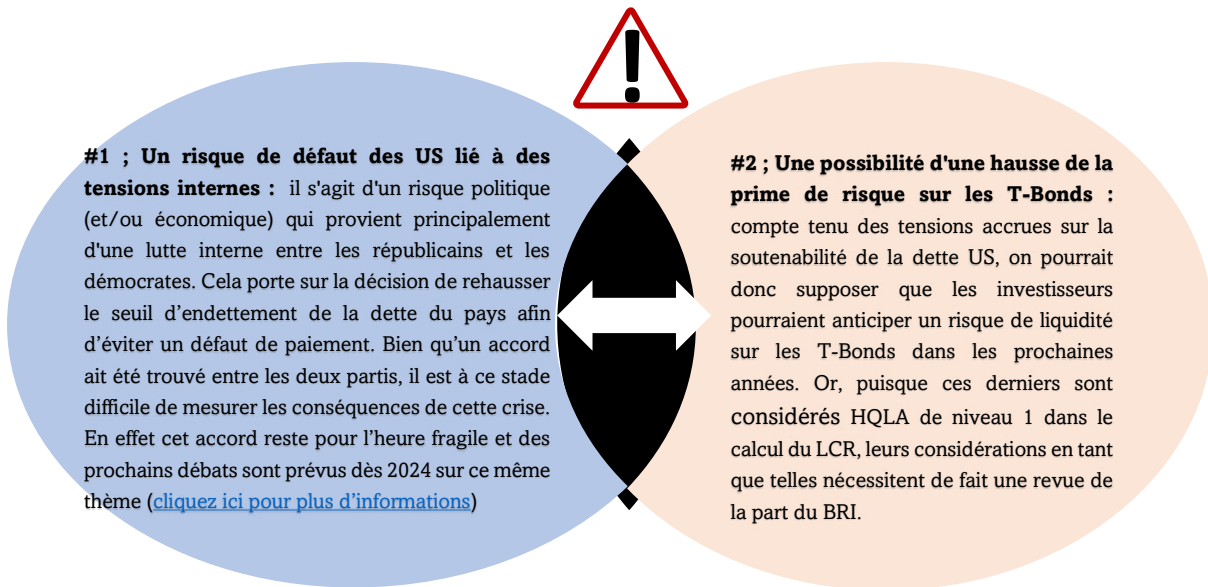
3.1. Vers une revue de la composition des HQLA

Suivant le cadre réglementaire instauré par la Banque des Règlements Internationaux en 2013, les banques se doivent impérativement de maîtriser leur risque de liquidité, ceci afin d'éviter les situations antérieures de la crise bancaire et financière de 2007-2008. Pour ce faire, les banques doivent détenir des instruments de qualité et liquides (**High Quality Liquidity Assets ou simplement HQLA**), qu'elles peuvent convertir rapidement en cash sans perte de valeur majeure pour subvenir à leurs besoins de liquidité.

Un actif titre de créance est considéré comme HQLA s'il a les caractéristiques suivantes :

- *Faible volatilité /risque ;*
- *Produit peu complexe et facile à valoriser ;*
- *Peu corrélé avec les actifs risqués ;*
- *Valeur refuge ou flight to quality.*

La caractéristique flight to quality est celle qui attire notre attention. Utilisée pour le calcul du ratio Liquidity Coverage Ratio (LCR), il s'agit principalement des actifs appréciés par le marché lors d'une crise systémique. C'est notamment le cas des T-Bonds US, considérés comme actifs liquides (HQLA). Cependant, lors d'une période de forte incertitude macroéconomique, nous observons que les T-Bonds ont tendance à être volatiles, ce qui remettrait en question leur caractéristique de *flight to quality*, et de fait, à être utilisé pleinement comme HQLA dans du ratio LCR. Cette requalification en tant qu'HQLA s'appuie sur au moins deux raisons (voir encadrés ci-dessous) :



Dans le calcul du ratio LCR, les HQLA sont pondérés² en fonction de leur liquidité et de leur qualité, afin de déterminer le montant total des actifs liquides de haute qualité détenus par une banque. Or, comme nous l'avons montré précédemment, les T-Bonds sont de plus en plus sensibles aux chocs macroéconomiques (voir les deux encadrés ci-dessus). **De fait, le régulateur (en l'occurrence la BRI) peut à notre sens réagir contre cette situation sur au moins trois volets :**

Revoir la classification et la part de niveau 1 (100%) pour les T-Bonds : compte tenu du risque qui pèse sur l'économie américaine. Cela revient à inciter les banques à garder en HQLA les titres présentant un risque faible comme le Bunds allemands par exemple. Cependant, cette approche peut être génératrice des tensions haussières sur le marché. **En effet, un recourt massif aux Bunds allemands utilisés en HQLA par les banques et les autres institutions financières,** est susceptible de conduire à un risque de surévaluation. Cela nous conduit donc au second volet auquel devrait se focaliser le régulateur.

Focus sur l'actif du bilan

1

Appliquer un seuil de détention pour les titres obligataires utilisés en HQLA : à titre de rappel, le risque de surévaluation se produit lorsque le prix d'un actif, en l'occurrence une obligation, est évalué à un niveau supérieur à sa valeur intrinsèque ou réelle. La surévaluation peut être due à une spéculation excessive ou à une demande accrue pour l'actif, ce qui peut conduire à une bulle spéculative. L'article de la BRI " *Global liquidity and asset prices: measurement, drivers, and policy implications (2021)* ", fait d'ailleurs état du risque de surévaluation au niveau mondial, en montrant comment les injections massives de liquidités par les banques centrales dans le cadre de politiques monétaires accommodantes peuvent entraîner une surévaluation des actifs financiers. Ainsi, si les investisseurs considèrent les Bunds comme un produit à conserver en HQLA par rapport à d'autres titres, cela peut entraîner une demande accrue pour ces actifs, ce qui peut faire augmenter leur prix et conduire à une surévaluation. Si cette surévaluation est importante, elle peut entraîner des pertes pour les investisseurs qui ont acheté les Bunds à un prix élevé.

Focus sur les évolutions réglementaires possibles

2

² <https://www.bis.org/bcb/publ/d295.pdf>: la BRI a défini les parts des HQLA dans le calcul du ratio NSFR telles que :

- **Les HQLA de niveau 1 sont pondérés à 100%**, ce qui signifie qu'ils sont considérés comme ayant une liquidité et une qualité très élevées. Les HQLA de niveau 1 comprennent notamment les liquidités en espèces et les obligations d'État de haute qualité.
- **Les HQLA de niveau 2A sont pondérés à 85%**, ce qui signifie qu'ils sont considérés comme ayant une liquidité et une qualité légèrement inférieures à celles des HQLA de niveau 1. Ils comprennent notamment les obligations d'entreprises notées AA ou supérieures.
- **Les HQLA de niveau 2B sont pondérés à 50%**, ce qui signifie qu'ils sont considérés comme ayant une liquidité et une qualité inférieures à celles des HQLA de niveau 1 et 2A. Les HQLA de niveau 2B comprennent notamment les obligations d'entreprises notées A ou supérieures.

Dans le cas de la banque SVB, son avenir aurait certainement été différent si les deux volets que nous venons de présenter étaient en vigueur. Plus précisément, s'il existait des seuils de détention des titres en HQLA par rapport à une contrepartie, cela lui aurait sans doute permis d'avoir de la liquidité en vendant par exemple d'autres titres classés HQLA, tout en conservant ses positions HTM aux T-Bonds.



Focus sur le passif du bilan

Revoir la composition du passif des banques afin de limiter un effet de contagion : il s'agit principalement de proposer un cadre réglementaire qui harmonise le passif des bilans, c'est-à-dire les clients qui composent la banque. De façon précise, cela reviendrait par exemple à proposer une directive qui fixerait une limitation d'exposition à un secteur ou à une entité. Cette proposition fait référence à la directive des OPCVM ([Réglementation prudentielle des OPC - Ratios \(cld.bz\)](#)) qui fixe une limite d'exposition à des contreparties financière, ceci pour inciter les gestionnaires à avoir des actifs diversifiés dans leurs portefeuilles. Cette approche pourrait être intéressante étant donné qu'il n'est pas possible d'harmoniser un cadre de gestion ALM commun à toutes les banques, car elles ne procurent pas les mêmes services, et de fait, ne sont pas toutes exposées aux mêmes risques.

3



Focus sur les évolutions réglementaires possibles

Revoir le dispositif de gestion du risque de réputation dans un monde multi-bancarisé : ce risque se réfère à l'impact que peut avoir un propos, une information négative à l'encontre d'une structure (bancaire en pour le cas qui nous concerne). Ainsi, dans le cas d'une banque, lorsqu'elle est confrontée à ce risque, son ratio LCR peut fortement être impacté, car ce risque peut en effet contribuer à une fuite des dépôts de façon significative. Cependant, comme l'a indiqué le Prix Nobel d'économie (2000) Joseph Stiglitz ([cliquez ici pour plus de détails](#)), la multi-bancarisation des clients (particuliers et professionnels) due à la digitalisation de l'industrie financière accélère la fuite des dépôts en présence de risque de réputation.

Dans le cas de la SVB, lorsqu'elle a annoncé qu'elle se préparait à vendre ses actifs AFS pour pouvoir réduire ses pertes, ses clients ont rapidement perdu confiance et ont immédiatement retiré leur argent (près de 40Mds USD en une seule journée).

4

Le suivi du dispositif des banques en ce sens apparaît aujourd'hui important, car le risque de liquidité est corrélé à la fois au risque de réputation et à la multi-bancarisation des clients. Ainsi, en combinant l'effet d'une forte digitalisation bancaire, d'une multi-bancarisation et de la technologie (réseaux sociaux, influenceurs, etc.), le risque d'un Bank Run est beaucoup plus présent et difficilement mesurable par le seul ratio LCR tel que calculé actuellement.

Comme indiqué par Stiglitz, les dépôts bancaires sont beaucoup moins stables depuis 2010, ainsi, les taux de fuite de 3 à 5% appliqués aux dépôts particuliers dans la réglementation actuelle liée au LCR sont dépassés.

Conclusion

Arrivés au terme de notre analyse, rappelons que notre objectif a été d'émettre quelques pistes de réflexion sur lesquelles les régulateurs pourraient s'appuyer afin d'éviter la répétition d'une situation similaire à l'avenir. Cela étant, il est toutefois important de noter que la faillite de SVB provient également de sa croissance rapide qui a été matérialisée par une

hausse des dépôts de ses clients. Ce point crucial aurait dû faire l'objet d'une notification entre les services financiers, les gestionnaires de risques et le régulateur. Cette absence de communication entre services (internes à la SVB) conciliée à un allègement des obligations réglementaires, n'a pas permis à la SVB de mettre en place une gestion ALM appropriée.

La question d'accroissement des passifs des nouvelles banques spécialisées nécessite une

analyse complémentaire que nous pourrions apporter dans une autre note de réflexion.

Contributeurs

Souleimane JAIDI
Partner
Expert ALM & Risk
25 Avenue de Wagram
75017, Paris France
s.jaidi@omote-advisory.com
www.omote-advisory.com

Riadh SELLAMI
Senior Manager
Expert ALM & Risk
25 Avenue de Wagram
75017, Paris France
r.sellami@omote-advisory.com
www.omote-advisory.com

Lyazid ALAMI
Manager Risk & Finance
25 Avenue de Wagram
75017, Paris France
l.alami@omote-advisory.com
www.omote-advisory.com

Yannick KITUTILA
Manager Risk & Finance
25 Avenue de Wagram
75017, Paris France
y.kitutila@omote-advisory.com
www.omote-advisory.com

OMOTE ADVISORY

CABINET DE CONSEIL

Expertise ALM, Risk & Finance

25 Avenue de Wagram, 75017
Paris, France
+33 1 42 93 48 87
www.omote-advisory.com