

À PROPOS DE MONTE DEI PASCHI



ANTONIO RUGGERI, CFA
European Credit Expert

“L’envergure d’un éventuel renflouement interne dépendra du niveau des besoins en capitaux de la banque après son sauvetage. Si le choix se porte sur un renflouement interne, c’est probablement la solution intermédiaire qui sera privilégiée, avec la part des porteurs d’obligations subordonnées limitée à 50 % et l’essentiel du risque concentré sur les investisseurs institutionnels.”

Début juillet, Monte dei Paschi di Siena (MPS), la plus vieille banque d’Italie, a reçu une lettre d’avertissement de la part de la Banque centrale européenne lui demandant de mettre en œuvre son plan d’action destiné à traiter son taux élevé de mauvais prêts. Cela a déplacé l’attention des investisseurs sur les prêts improductifs présents au bilan des banques italiennes. Sur les 360 milliards d’euros qu’ils représentent, 200 milliards correspondent à des prêts considérés comme défaillants, ce qui accentue la pression subie par un secteur déjà sévèrement touché par le vote du Brexit.

Au niveau systémique, pour parvenir à une solution viable, il faudra trouver à moyen terme un accord entre les banques, le gouvernement italien et les autorités financières. La nécessité d’agir rapidement pour sauver MPS est cependant désormais évidente au vu de l’impatience croissante des investisseurs.

L’ampleur du problème de «valeur faciale» de MPS apparaît clairement à l’examen du constat suivant: sur un total de 135 milliards d’euros de prêts, 47 milliards d’euros sont constitués de prêts improductifs bruts. Les chiffres nets sont moins élevés (24 milliards d’euros sur un total de 112 milliards), mais ils restent malgré tout préoccupants. Il serait par conséquent utile de soumettre la structure du capital de la banque à un test de résistance afin d’évaluer l’étendue du problème et d’ébaucher des solutions éventuelles.

C’est d’ici 2018 que MPS est sommée de se conformer aux exigences de la BCE, à savoir réduire son niveau de prêts improductifs nets de 23,5 à 14,6 milliards d’euros et céder les prêts défaillants à 15% de leur prix. Mais si la banque se trouvait dans l’obligation d’atteindre immédiatement ces résultats, elle se trouverait face à un correctif (perte sur les ventes et couverture supplémentaire) d’une valeur totale de 6 milliards d’euros. Au regard des exigences actuelles, ses besoins de couverture en fonds propres s’élèveraient

alors à 5 milliards d’euros, ce qui coûterait 2 milliards d’euros supplémentaires aux acquéreurs de prêts improductifs.

Une première solution pourrait consister à associer financement public et financement privé, sans prendre en compte le renflouement interne par les crédateurs, puisque la banque ne présente pas encore de risque de faillite et que le risque de contagion est trop élevé. Le secteur privé pourrait acheter des prêts improductifs par l’intermédiaire du fonds «Atlante», tandis que l’État italien pourrait recapitaliser MPS à hauteur de 5 milliards d’euros via un instrument convertible, dans la mesure où il est difficile d’imaginer à cette étape un investisseur privé désireux de placer des fonds frais en actions.

L’inconvénient d’un tel plan, c’est qu’il nécessite la conclusion d’un accord avec Bruxelles sur la façon de justifier un financement public aux yeux des électeurs et des autres États membres de l’Union européenne. L’Italie rappelle que l’article 32 de la Directive sur le redressement des banques et la résolution de leurs défaillances (*Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD*) autorise «une injection de fonds propres ou un achat d’instruments de fonds propres à des prix et des conditions qui ne confèrent pas un avantage à l’établissement» dans des circonstances très spécifiques et «afin d’empêcher ou de remédier à une perturbation grave de l’économie d’un État membre et de préserver la stabilité financière», ce qui serait certainement le cas si un renflouement interne était envisagé.

Afin de satisfaire les deux camps opposés qui se forment généralement au sein de l’Union européenne lors des débats, une solution de compromis pourrait être envisagée afin de permettre une intervention publique en l’échange d’un engagement partiel du secteur privé: un renflouement interne par obligations subordonnées qui se concentrerait sur les actionnaires institutionnels et qui protégerait les investisseurs particuliers.

L’envergure d’un éventuel renflouement interne dépendra du niveau des besoins en capitaux de la banque après son sauvetage. Le Pilier I prévoit une injection de capitaux à hauteur de 2,5 milliards d’euros seulement ou bien un renflouement interne à 50% par obligations subordonnées. À l’autre bout du spectre, le respect des obligations au titre du Pilier II impliquerait un renflouement interne à 100% par obligations subordonnées, complété par une aide publique de 2 milliards d’euros.

Si le choix se porte sur un renflouement interne, c’est probablement la solution intermédiaire qui sera privilégiée, avec la part des porteurs d’obligations subordonnées limitée à 50% et l’essentiel du risque concentré sur les investisseurs institutionnels.

Ces deux options misent implicitement sur la réalisation de l’objectif fixé par la BCE en une seule et unique intervention, mais le même résultat pourrait être obtenu avec moins de contraintes (pour les porteurs d’obligations) en privilégiant une solution systémique: l’entité ad hoc Atlante pourrait être financée au moyen de ressources supplémentaires, ce qui limiterait l’intervention publique à une subvention de la vente des prêts improductifs, dont le prix de vente pourrait atteindre entre 15% et 30%.

Cette solution à moyen terme pourrait également se révéler bénéfique pour l’ensemble du secteur bancaire, dans la mesure où elle permettrait probablement de prévenir une intensification et une propagation à d’autres prêteurs de la pression qui pèse sur le marché. Si aucune solution adaptée et viable n’est trouvée, l’affaire des prêts improductifs continuera longtemps à grever la valorisation des banques italiennes et frappera également des banques qui se trouvent aujourd’hui dans une situation bien moins compliquée que MPS.