

I4CE

# ANNEXE TECHNIQUE

Examen de l'impact des règles prudentielles sur les financements de long terme

Michel CARDONA

29/01/2021

Pour beaucoup d'analystes et d'acteurs financiers, certaines règles prudentielles pénaliseraient les investissements de long terme ou les financements spécialisés. Ces règles ne sont pas spécifiques au financement de la transition bas-carbone et s'appliquent à l'ensemble de l'activité financière. Mais le financement de la transition en serait particulièrement pénalisé compte tenu de l'importance des besoins de financement longs nécessaires.

Nous procédons dans ce document à une revue effectuée dans le cadre de la préparation du rapport « La réglementation financière peut-elle accélérer la transition bas-carbone ? » des principales réglementations visées par ces critiques pour déterminer si l'impact est avéré et démontré de façon empirique. Les réglementations revues sont les suivantes : les exigences de liquidité des fonds d'investissement, les ratios de liquidité des banques, les exigences de capital des banques, les règles de solvabilité des assurances et le traitement prudentiel des opérations de crédit-bail.

Cette revue ne permet pas d'attribuer à la réglementation prudentielle un rôle de frein significatif au financement de la transition contrairement à ce qui est souvent mis en avant par les acteurs financiers eux-mêmes.

## 1. Exigences de liquidité de la réglementation des marchés financiers

Le principe de cette réglementation est d'assurer que les fonds d'investissement offrent une liquidité des parts (c'est-à-dire la possibilité pour l'investisseur de sortir du fonds en vendant ses parts) cohérente avec la durée moyenne des actifs du fonds. En d'autres termes, elle vise à s'assurer que les gestionnaires des fonds soient capables – notamment en période de crise - de respecter la « promesse de liquidité » faite aux investisseurs sans pénaliser ni les investisseurs (par un cours de rachat dégradé) ni le marché dans son ensemble (par des ventes brutales d'actifs susceptibles de perturber les cours des actifs).

La liquidité est importante dans les réglementations sur les produits grand public pour lesquels la « promesse de liquidité » est élevée (le plus souvent les OPCVM proposent pour des raisons commerciales des dates de rachat quotidiennes, ce que n'impose pas la réglementation<sup>1</sup>). Ainsi, la directive OPCVM V<sup>2</sup> impose que 90% des titres soient considérés comme liquides au regard de ces critères (au détriment notamment des titres non cotés). Ceux-ci ne sont pas basés sur la durée des actifs (quand ils ont un terme) mais sur la liquidité de leur marché secondaire (l'Autorité Européenne des Marchés Financiers - AEMF a précisé les critères pour évaluer la liquidité réelle des actifs). La réglementation impose également aux fonds de réaliser des stress tests réguliers pour vérifier que leur portefeuille présente des caractéristiques cohérentes avec leurs objectifs et leur stratégie.

Les autres fonds d'investissement, les fonds d'investissement alternatifs (FIA), ne sont pas encadrés par des règles définies au niveau des produits mais par des règles portant sur les acteurs (les sociétés de gestion de portefeuilles - SGP). La directive AIFM délègue aux autorités nationales le soin de fixer ces règles. En France, seuls les FIA offerts aux clients particuliers ont des contraintes similaires à celles des OPCVM ; pour les autres, les règles portent sur la gouvernance et la gestion des risques des SGP. Ces dernières doivent assurer la cohérence entre la liquidité de l'actif et du passif des FIA par des règles de rachat adaptées (possibilité de bloquer ou de retarder les rachats par exemple). Ainsi, si

<sup>1</sup> Celle-ci demande de proposer des dates de rachat au moins deux fois par mois

<sup>2</sup> Directive 2014/91 du 23 juillet 2014 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains OPCVM

les SGP proposent des fonds immobiliers ouverts, elles doivent constituer des poches de liquidité suffisantes pour faire face aux demandes de remboursement<sup>3</sup>. Elles doivent également réaliser des stress-tests de liquidité. Mais ces fonds sont aussi soumis à une forte exigence de la part des investisseurs institutionnels (notamment les assureurs eux-mêmes soumis à leurs propres exigences prudentielles<sup>4</sup>) qui rendent difficile la commercialisation des produits dont les possibilités de rachats sont limitées. C'est la raison pour laquelle les fonds européens d'investissement à long terme<sup>5</sup> (ou ELTIF selon l'acronyme anglais) destinés à apporter des financements de longue durée à des projets d'infrastructure, à des sociétés non cotées et à des PME cotées ont rencontré un succès limité (la réglementation imposant des contraintes fortes aux possibilités de rachat compte tenu de la durée de l'actif des fonds).

La crise de la Covid-19 a conduit les superviseurs européens à suivre de près les fonds opérant une transformation excessive après les difficultés rencontrées par certains fonds, notamment par des fonds immobiliers anglais dont les rachats ont été suspendus en mars 2020. Ces difficultés devraient conduire les régulateurs européens à renforcer les exigences de cohérence entre la liquidité de l'actif et du passif des fonds, notamment pour les OPCVM.

Ces exigences réglementaires encadrent la « transformation des échéances » opérée par les fonds d'investissement pour assurer la protection des investisseurs et la stabilité des marchés financiers. Elles n'entravent pas leur capacité à aller vers des investissements de long terme mais exigent que la liquidité du passif soit adaptée à celle de l'actif. C'est la combinaison de la pression commerciale pour privilégier les fonds ouverts et de la réglementation qui conduit les fonds à privilégier les titres les plus liquides sur les marchés. Cela ne défavorise pas automatiquement les titres longs par nature mais ceux qui sont peu ou pas liquides (notamment les actifs non cotés sur les marchés tels que les titres de capital des PME-PMI ou des start-up). Le financement des investissements de transition est donc concerné à proportion des titres non liquides utilisés.

## 2. Règles prudentielles bancaires

Ces règles sont souvent accusées par les acteurs bancaires mais aussi par certains experts de défavoriser indirectement le financement de la transition en pénalisant les crédits à moyen et long terme. Il existe principalement deux catégories de règles susceptibles d'affecter la distribution de crédits par les banques.

### i. Ratio de liquidité des banques

Dans le cadre de Bâle III, les banques sont soumises à un ratio de liquidité à court terme et à un ratio structurel de liquidité à long terme (cf. Encadré 1).

<sup>3</sup> Ces fonds ne doivent pas avoir plus de 60% de leur actif investis en biens immobiliers

<sup>4</sup> Parmi ces contraintes, les assureurs considèrent que la réglementation Solvency II joue un rôle significatif

<sup>5</sup> Introduits par le Règlement européen 2015/760 du 29 avril 2015 relatifs au fonds européens d'investissement à long terme

### Encadré 1 - Les exigences de liquidité des banques :

L'Accord de Bâle 3 – transposé ensuite dans la réglementation européenne- a introduit deux nouvelles règles obligeant les banques à conserver une liquidité minimale :

#### 1/ Ratio de liquidité à court terme (Liquidity Coverage Ratio - LCR) :

Il vise à obliger les banques à détenir des actifs liquides suffisants pour faire face à leurs besoins de trésorerie pour les 30 prochains jours dans une situation de stress de marché (retrait de la part des déposants ou arrêt du renouvellement des prêts par les créanciers). Les banques doivent détenir des actifs liquides de haute qualité (titres d'état, actifs éligibles à la banque centrale, etc.) couvrant au moins 25% des sorties nettes de trésorerie (calculées en pondérant les ressources en fonction de leur stabilité anticipée).

#### 2/ Ratio Structurel de liquidité à long terme (Net Stable Funding Ratio – NSFR)

Il impose aux banques de disposer de ressources stables suffisantes pour couvrir les besoins de financement pendant les 12 prochains mois. Il vise à permettre aux banques de résister à une période de stress prolongé les affectant directement en s'assurant que la transformation opérée par les banques est maîtrisée. Une pondération est appliquée pour tenir compte de la stabilité des ressources et de la liquidité des actifs pour déterminer les besoins de financement stables.

Ces règles de liquidité ont été accusées d'inciter les banques à déformer leur actif au profit de « titres liquides » et au détriment d'actifs moins liquides (dette des entreprises, actions, etc.). Par exemple, D'Orazio et Popoyan estiment que ces exigences de liquidité nuisent au financement des activités vertes car « les règles de Bâle III en matière de liquidité vont vraisemblablement rendre le financement à long terme plus coûteux, ce qui affectera particulièrement les investissements verts 'patients'... »<sup>6</sup>. Le NSFR a été particulièrement visé par les banques car il vise à limiter la transformation qu'elles opèrent et aurait ainsi pour conséquence de réduire les financements longs compte tenu de la difficulté pour les banques de trouver des ressources longues. Pour les superviseurs, le NSFR a simplement réduit la transformation excessive, celle qui est intrinsèquement risquée, et rappelé que pour financer des crédits longs, il est nécessaire de disposer de ressources stables (celles-ci étant définies de façon très large puisqu'elles doivent simplement excéder 12 mois de terme résiduel).

Les conclusions des études empiriques sont très prudentes sur l'impact des nouvelles règles de liquidité (cf. par exemple les travaux réalisés par le FMI dès 2012<sup>7</sup>). Le travail réalisé en 2019 par la BRI<sup>8</sup> recense l'ensemble des études réalisées sur l'impact de la réglementation financière ; la BRI conclut que ces études ne trouvent pas d'éléments empiriques indiquant que l'augmentation des règles de liquidité à court terme (LCR) ou de financement stable (NSFR) a réduit la distribution de crédit. Le ratio de financement stable semblerait toutefois avoir un impact contracyclique : les banques avec un niveau de ratio plus élevé prête relativement plus que les autres durant les périodes de crise tandis qu'elles n'accroissent pas leurs crédits autant dans les périodes normales

<sup>6</sup> Paola d'Orazio et Lilit Popoyan « Fostering green investments and tackling climate-related financial risks: which role for macroprudential policies » Ecological Economics 160 (2019) 25-37

<sup>7</sup> D. Elliot, S. Salloy et A.Oliveira Santos "Assessing the Cost of financial regulation" IMF Working paper WP/12/233 2012

<sup>8</sup> F. Boissay, C. Cantu, S. Claessens et A. Villegas "Impact of financial regulations: insight from an online repository of studies" BIS Quarterly Review, March 2019

(sur un nombre limité d'études). Tant le FMI que la BRI insistent sur l'hétérogénéité des résultats et donc la prudence avec laquelle les interpréter.

## ii. Exigences de capital

Les banques sont soumises à des standards mondiaux de solvabilité définis par le Comité de Bâle et déclinés ensuite au niveau régional ou national (cf. Encadré 2).

### **Encadré 2 - Exigences de capital des banques fixées par Bâle 3 et CRD 4-CRR<sup>9</sup>**

Dès le 1er accord de Bâle (1988), des exigences de capital minimum ont été introduites dans les standards prudentiels internationaux. Ces exigences ont été renforcées successivement en 1996, 2004 et 2010 et introduites ensuite dans la réglementation européenne.

#### **1/ Exigences de capital minimum :**

Les exigences de capital définissent des règles permettant de calculer le niveau minimum de fonds propres que les banques doivent détenir sur leurs actifs. Ces règles recouvrent à la fois la définition des « fonds propres » et le calcul du capital minimum requis. Ce dernier dépend du montant des « risques » auxquels chaque banque est exposée. Il est calculé soit à l'aide du modèle standard de Bâle III (basé sur des « facteurs de pondération du risque » standard appliqués aux différentes catégories d'actifs), soit à partir du modèle interne des banques utilisant leurs propres données historiques en matière de défauts et de pertes. Le ratio minimal de fonds propres des banques – le rapport entre les fonds propres et les risques pondérés (Risk Weighted Assets ou RWA) – est désormais de 10,5% (complété le cas échéant par un coussin de capital contracyclique ou un coussin systémique) avec des calculs de risques pondérés plus rigoureux et une définition des fonds propres plus exigeante.

#### **2/ Ratio d'effet de levier :**

En complément du ratio de capital, un ratio d'effet de levier a été introduit en 2010 entre le total des actifs (et de certains éléments de hors bilan) non pondérés du risque et les fonds propres de meilleure qualité (Tier 1). Ce ratio a finalement été fixé à un maximum de 3% en janvier 2016 par le Comité de Bâle (avec une application à partir de janvier 2018).

Une première question porte sur l'impact de ces règles de solvabilité sur la distribution de crédit en général. L'impact d'une hausse des exigences de capital est confirmé par la plupart des études réalisées sur ce sujet. Une étude du FMI de 2012<sup>10</sup> montre que la dispersion des résultats est assez grande mais que la majorité des estimations concluent à un impact réel mais limité sur le coût du capital (moins de 25 bp pour les estimations réalisées par le FMI) et donc sur la distribution de crédit. L'étude plus récente de la BRI<sup>11</sup> analyse l'ensemble des études réalisées sur l'impact de la réglementation financière recensées dans la base publique FRAME qu'elle a mise en place. Cette étude confirme l'ordre de grandeur de ces résultats pour l'impact sur le coût du capital mais conclut à un impact moindre sur la distribution de crédit à court terme, pendant la phase transitoire et plus incertain à long terme (l'impact dans un certain nombre de cas apparaît même positif à long terme).

<sup>9</sup> CRD4: Capital Requirements Directive 2013/36 du 26/06/2013 et CRR : Capital Requirements Regulation 575/2013 du 26/06/2013

<sup>10</sup> D. Elliot, S. Salloy et A.Oliveira Santos

<sup>11</sup> F. Boissay, C. Cantu, S. Claessens et A. Villegas

D'autres études donnent des résultats similaires (BOE 2014<sup>12</sup>, London Economics 2016<sup>13</sup>, BIS-Macroeconomic Assessment Group 2010<sup>14</sup>, Cecchetti<sup>15</sup> et Schoenholtz 2014<sup>16</sup>). En particulier, la Banque Centrale Européenne a réalisé en 2015 une étude d'impact des règles européennes fixant les exigences prudentielles de capital pour les banques sur le financement accordé par ces banques<sup>17</sup>. Elle indique que la revue de littérature et les travaux empiriques suggèrent qu'un impact net positif prévaudra sur le long terme, résultat de la meilleure solvabilité des banques, tandis que l'impact négatif de ces nouvelles règles sur la distribution de crédits est relativement modéré et limité à la période transitoire pendant laquelle les banques s'ajustent aux nouvelles règles.

S'agissant plus particulièrement du ratio de levier, l'Autorité Bancaire Européenne a réalisé une étude sur la calibration de ce ratio à partir de données 2015 d'un échantillon de 246 institutions de crédit<sup>18</sup>. Le résultat des simulations réalisées indique que la mise en place du ratio de 3% aurait un impact relativement faible sur le niveau de crédit des institutions ne respectant pas le niveau de 3% (diminution de l'ordre de 0,1% à 0,3%). Cet impact faible serait au surplus partiellement compensé par l'augmentation des crédits des institutions respectant d'ores et déjà le niveau de 3%. Les simulations indiquaient que seraient en priorité affectées les expositions sur les emprunteurs souverains, les institutions financières ainsi que les opérations de titrisation et de trading. Les estimations ne mettaient pas en évidence d'impact significatif sur les crédits aux entreprises non financières ou aux particuliers (y compris les crédits immobiliers).

La seconde question est de savoir si certains types de financements sont plus particulièrement pénalisés par ces règles d'exigences de capital, ce qui aurait un impact défavorable sur le financement des activités vertes.

Pour certains auteurs (Voir D'Orazio et Popoyan, 2019 pour une revue de ces travaux), les règles relatives au capital (seules ou combinées avec celles sur la liquidité) défavorisent potentiellement les financements à long terme et ont ainsi une incidence sur le financement de la transition bas-carbone qui nécessite de nombreux projets d'infrastructures vertes, des projets à long terme par nature.

Il n'y a pas d'études empiriques sur l'impact éventuel des exigences de capital sur les financements à long terme. On note toutefois que certaines dispositions de Bâle III visent explicitement des catégories particulières d'actifs :

- Les expositions sur actions (titres de propriété) reçoivent une pondération d'au moins 100% quelle que soit la qualité de l'entreprise contrairement à une obligation (titre de dette) dont la pondération varie en fonction du risque de crédit<sup>19</sup>.

---

<sup>12</sup> J. Bridges et al. "The impact of capital requirements on bank lending" WP N°. 486 Bank of England January 2014

<sup>13</sup> "Impact of the Capital Requirement Regulation (CRR) on the access to finance for business and long-term investments" London Economics Europe April 2016

<sup>14</sup> "Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements" Macroeconomic Assessment Group – BIS December 2010

<sup>15</sup> Stephen Cecchetti "The jury is in" CEPR Policy Insight No. 76 December 2014

<sup>16</sup> Cecchetti et Schoenholtz « Higher capital requirements didn't slow the economy » December 15, 2014 Money & Banking Post -

<sup>17</sup> "The impact of the CRR and CRD IV on bank financing" ECB December 2015

<sup>18</sup> "EBA Report on the leverage ratio requirements under article 511 of the CRR" August 2016

<sup>19</sup> Article 133 du CRR

- Les actifs présentant un risque particulièrement élevé reçoivent une pondération de risque de 150%<sup>20</sup>. Ils incluent notamment les investissements dans les entreprises de capital-risque (venture capital) et de capital investissement (private equity).
- Par ailleurs, le modèle standard de calcul des risques de crédit a été révisé en 2018 pour appliquer une pondération de 100 à 130% pour le financement de projets sauf quand ils répondent à des conditions strictes de qualité (BCBS 2017)<sup>21</sup>. Cette révision, consistant à considérer les risques des financements de projets comme plus élevés que les prêts non garantis équivalents, a été contestée par les banques au motif qu'elle ne tient pas compte des spécificités des infrastructures (historiques de pertes faibles, cadre juridique permettant de suivre les performances et d'anticiper les difficultés, structure des opérations garantissant aux créanciers un accès aux cash flows générés par l'actif financier en cas de défaut, etc.).

L'impact des règles de solvabilité sur le financement des infrastructures est peu étudié sur le plan empirique. Mais les études disponibles concluent en général à un impact marginal de ces règles sur les décisions de financement des infrastructures - qui sont principalement affectées par les risques économiques et politiques (CISL and UNEP FI, 2014)<sup>22</sup> - ou à un impact non significatif même si l'enquête réalisée suggère que la réglementation prudentielle a encouragé les banques à s'orienter vers les projets les plus courts et les moins risqués (London Economic, 2016).

La Commission européenne a malgré tout considéré qu'il existait un frein prudentiel au développement de certains prêts aux infrastructures. Elle a ainsi décidé d'introduire de nouvelles dispositions dans le CRR (article 501 a) pour donner un traitement prudentiel favorable à des montages de financement structuré d'infrastructure sur des services publics « essentiels » (pas nécessairement verts)<sup>23</sup>. L'avantage prudentiel consiste en une réduction de 25% des charges de capital pour ces projets. Cette disposition venant seulement d'être mise en œuvre, il est trop tôt pour juger de son efficacité. Mais elle va indiscutablement dans le sens d'un soutien au financement des infrastructures. Trois points sont à relever :

- Le facteur de soutien (prévu pour une première période de 3 ans) ne sera pas accordé à tous les projets d'infrastructure : pour en bénéficier, ils devront respecter un ensemble de conditions pour diminuer le risque de défaut (au moins deux tiers du montant du remboursement du financement doivent provenir des revenus prévisionnels générés par le projet financé).
- Les conditions d'éligibilité semblent restrictives, notamment parce qu'elles excluent les financements par prêts bancaires directs et ne sont pas adaptées à la diversité des projets existants. Ainsi, les financements d'énergie renouvelable, dont une partie des revenus dépend des prix de marché de l'électricité, ne seront pas éligibles.
- Par ailleurs, cette disposition allège la charge en capital mais elle ne compense pas totalement l'accroissement résultant des accords de Bâle 3.

### 3. Règles de solvabilité pour les assurances

Les règles européennes de Solvabilité 2 pénalisent la détention d'actions par rapport aux obligations./. Ainsi, l'exigence en capital pour la détention d'actions (39% et 49% respectivement

<sup>20</sup> Article 128 du CRR

<sup>21</sup> BCBS « Basel III: Finalising post-crisis reforms » December 2017

<sup>22</sup> CISL and UNEP FI, « Stability and Sustainability in Banking Reform: Are Environmental Risks Missing in Basel III? » 2014

<sup>23</sup> Ces dispositions sont entrées en vigueur le 28 avril 2020 dans le cadre d'un « banking package » adopté par la Commission pour faciliter le financement bancaire en réponse à la crise du Covid-19.

pour une action de type 1 ou 2) est proche de la pondération retenue pour une obligation sur une contrepartie notée B (niveau « très spéculatif ») avec une maturité de 5 ans (37,5%)<sup>24</sup>.

Toutefois, plusieurs dispositions de la directive Omnibus 2 de 2014 ont modifié ces règles pour notamment mieux prendre en compte la durée longue de certains des engagements de passif des assureurs (introduction d'un ajustement qui tient compte de la durée longue de détention des actions en contrepartie de ces engagements longs<sup>25</sup>).

Par ailleurs, La Commission a introduit en 2015, via deux actes délégués de Solvabilité 2, des modifications en faveur de certains financements d'infrastructure : réduction des exigences de fonds propres pour les infrastructures en créant une nouvelle classe d'actif : les investissements en « infrastructures qualifiées ». Cette réduction (par l'application d'un « choc » allégé de 30%) s'applique aux investissements sous forme d'actions ou d'obligations faits par les assureurs dans des entités ou entreprises dont les recettes proviennent majoritairement de l'exploitation, du financement ou du développement d'actifs d'infrastructure.

#### 4. Prise en compte du crédit-bail immobilier et mobilier

Les professionnels considèrent que les caractéristiques du crédit-bail sont mal prises en compte dans la réglementation. En particulier, en matière de crédit-bail mobilier, la propriété de l'actif financé – caractéristique centrale du crédit-bail – n'est pas reconnue alors qu'elle réduit les risques de ce produit (la réglementation ne la prend en compte qu'à titre de garantie). Ce traitement conduirait à surestimer le risque de ces opérations par rapport aux prêts classiques.

Or ces financements ont potentiellement un rôle à jouer dans le financement de la transition : par exemple, le financement d'automobiles hybrides ou électriques par du crédit-bail mobilier, ou le financement d'opérations de rénovation des logements privés par des crédits affectés (remplacement de chaudières, achat de pompes à chaleur, installations photovoltaïques).

Dans le cadre de cette revue, un impact négatif de ce traitement prudentiel sur le financement de la transition énergétique n'a pu être établi faute d'études empiriques pour étayer son existence. C'est un point qui mériterait un examen plus approfondi.

#### 5. Synthèse sur l'impact des exigences prudentielles

L'examen de ce panel de réglementations prudentielles montre que ces règles, comme c'est au demeurant leur objectif, ont un impact sur le comportement des acteurs financiers. Elles cherchent en effet à influencer la politique de transformation (ressources à court terme/emplois à plus long terme) des acteurs financiers pour réduire les situations de transformation excessive qui fragilisent leur situation en cas de tensions ou de crise. Elles changent le comportement des acteurs financiers qui, compte tenu de la préférence des investisseurs pour la liquidité ou de la difficulté à mobiliser des ressources longues, tendent à privilégier des actifs de durée courte et surtout des actifs plus liquides sur les marchés financiers. De la même façon, les règles de solvabilité (pour les banques et les organismes d'assurance), dont l'objectif prioritaire est d'assurer la stabilité financière de ces acteurs, défavorisent en général la détention des actions ainsi que les investissements jugés les plus

<sup>24</sup> « Osez le long terme : refonder l'investissement pour l'Europe de demain » Task Force Investissement de long terme de la Place de Paris - 2018

<sup>25</sup> Introduction d'un ajustement pour diminuer le « choc » appliqué aux actions pour calculer les exigences de capital



risqués (capital-risque, capital investissement, financement de projet). Le tableau ci-dessous résume les caractéristiques de ces règles prudentielles et leur impact sur le comportement des acteurs financiers.

**Tableau 1 : Récapitulatif de l'examen des freins réglementaires potentiels**

Disposition réglementaire	Analyse de l'impact
<p>1/ <u>Exigences de liquidité des fonds d'investissement (FI)</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Les FI doivent assurer la cohérence entre la liquidité des parts et la durée moyenne des actifs</li> <li>- les exigences sont plus fortes pour les FI ouverts aux particuliers</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ces exigences encadrent la « transformation » des FI</li> <li>- Elles ne freinent pas les investissements « longs » mais limitent la capacité des FI à investir dans des actifs non/peu liquides lorsqu'ils sont ouverts aux particuliers ou pour répondre aux exigences de liquidité des investisseurs institutionnels eux-mêmes</li> <li>- le frein résulte surtout de la préférence des investisseurs institutionnels pour la liquidité alors qu'ils devraient être les financeurs privilégiés des titres peu ou non liquides</li> </ul>
<p>2/ <u>Ratios de liquidité des banques</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- le ratio de liquidité à court terme (LCR) pour faire face aux besoins de trésorerie à 30 jours</li> <li>- le ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR) pour couvrir les besoins de financement à 12 mois</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- les études empiriques ne mettent pas en évidence d'impact significatif du LCR sur la distribution de crédits en période normale (la mise en œuvre du LCR aurait eu un impact défavorable mais transitoire sur les crédits aux entreprises)</li> <li>- un nombre limité d'études pointe vers un impact défavorable du NSFR sur la distribution de crédits en général mais le FMI et la BRI appellent à la prudence sur leur interprétation (ou crédits à LT ?)</li> </ul>
<p>3/ <u>Exigence de capital des banques</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- les règles de capital minimum déterminent le niveau minimum de fonds propres exigés des banques en fonction du niveau de risques de leurs actifs</li> <li>- le ratio d'effet de levier impose un niveau minimum de fonds propres en fonction du total des actifs non pondérés du risque</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- les études empiriques établissent un lien réel mais limité entre les exigences de capital et la distribution de crédits à court terme (phase de mise en œuvre de la réglementation) mais aboutissent à des résultats beaucoup plus incertains à long terme</li> <li>- certaines dispositions pénalisent volontairement certains actifs risqués (détenion d'actions, capital-risque et capital investissement ainsi que les financements de projet)</li> <li>- les études empiriques concluent à un impact marginal des règles de capital sur le financement des infrastructures. La Commission européenne a néanmoins décidé d'alléger les exigences prudentielles sur certains projets d'infrastructure</li> </ul>
<p>4/ <u>Règles de solvabilité des assurances</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- les règles de solvabilité déterminent le niveau minimum de fonds propres exigés des organismes d'assurance</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- les règles européennes initiales pénalisaient la détention d'actions des assureurs par rapport à celle d'obligations. Mais elles ont été modifiées pour atténuer cet impact. Il y a encore peu d'études empiriques sur l'impact réel des normes modifiées</li> <li>- la Commission européenne a introduit des allègements en faveur de certains financements d'infrastructure</li> </ul>
<p>5/ <u>Exigences de capital pour le crédit-bail</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- pour le crédit-bail mobilier, la propriété de l'actif financé n'est que partiellement prise en compte (au titre de garantie)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- la réglementation prudentielle bancaire prend imparfaitement en compte les spécificités du crédit-bail ce qui conduirait à surestimer le risque de ces opérations par rapport aux prêts classiques</li> <li>- l'impact en retour sur le financement de la transition énergétique n'a pas fait l'objet d'études empiriques permettant d'étayer son existence.</li> </ul>

L'impact réel de ces réglementations sur la structure des financements en général, et a fortiori sur le financement de la transition, est difficile à quantifier. Les études empiriques existantes (principalement pour les règles prudentielles bancaires) montrent un impact limité de ces règles sur la distribution de crédits en général. En demandant aux banques de constituer des coussins de protection contre les risques de perte, de liquidité et de transformation, les règles prudentielles modifient aussi le coût de certains financements (notamment les plus longs) et les incitations des banques à les fournir (FSB 2013). Mais ces effets indirects sur la distribution des crédits sont surtout mesurés dans les périodes transitoires d'ajustement et apparaissent nettement plus incertains en période normale car les banques ont de multiples moyens pour s'ajuster sur la durée. Certaines études mettent en effet en évidence un effet positif de ces règles sur la distribution du crédit sur longue période, une fois la période d'ajustement achevée.

Plusieurs conclusions peuvent être tirées de cet examen.

- Les études empiriques existantes ne permettent pas d'attribuer à la réglementation prudentielle un rôle de frein significatif au financement de la transition contrairement à ce qui est souvent mis en avant par les acteurs financiers eux-mêmes ;
- Il est essentiel néanmoins que des travaux empiriques solides soient poursuivis pour continuer d'évaluer l'impact de ces différentes règles afin de documenter statistiquement d'éventuelles conséquences non souhaitées qui apparaîtraient sur longue période.