

Les *bad banks* : solution miracle ?

Depuis le début de la crise financière, l'idée de regrouper les actifs toxiques des banques dans une structure spécifique (une bad bank) chargée de les liquider est devenue à la mode, comme le montrent en Belgique les exemples de Fortis et, plus récemment, de Dexia. En quoi consiste une « bad bank » ? Quelle est son efficacité ? Existe-t-il des alternatives ?

Pourquoi le retour des *bad banks* depuis la crise ? Problèmes majeurs des banques

Depuis que la crise a éclaté en août 2007, les banques sont confrontées à deux problèmes majeurs : le manque de liquidité¹ sur le marché interbancaire et la dégradation de leur solvabilité².

Malgré les plans de sauvetage décidés par les gouvernements et les actions entreprises par les banques centrales pour éviter une paralysie totale du marché monétaire, le constat est sévère : les banques restent méfiantes les unes envers les autres et rechignent à se prêter de l'argent.

Les actifs toxiques se trouvent à la base du problème. Un produit toxique est un actif financier que l'on ne peut plus vendre, car personne n'en veut. Cet actif est susceptible de générer des pertes pour son détenteur.

Les banques détiennent encore de nombreux actifs toxiques issus de la crise des *subprimes*, des actifs à haut risque, souvent basés sur une construction complexe et avec un potentiel de forte rentabilité, mais dont la valeur a fini par s'effondrer.

À cela s'ajoute la crise des dettes souveraines en Europe : le manque de confiance grandissant dans la capacité de certains États à rembourser leur dette tend à déprécier fortement la valeur des obligations d'États. De nombreuses banques sont ainsi pénalisées car elles possèdent un important portefeuille de dettes publiques européennes.

De nombreux actifs ont également perdu de leur valeur et sont devenus illiquides (ils ne s'échangent plus sur les marchés) à cause de l'incertitude générale qui règne. C'est le « problème du citron³ », dû à l'information asymétrique : les acheteurs potentiels ont

¹ La liquidité d'un établissement est son aptitude à faire face à ses échéances financières dans le cadre de son activité courante, à trouver de nouvelles sources de financement, et à assurer ainsi, à tout moment, l'équilibre entre ses recettes et ses dépenses.

² La solvabilité traduit l'aptitude de l'entreprise à faire face à ses engagements en cas de liquidation, c'est-à-dire d'arrêt de l'exploitation et de mise en vente des actifs.

³ Le « problème du citron » fait référence au problème posé par les véhicules de piètre qualité (les « citrons ») sur le marché des véhicules usagés. Akerlof (1970) explique le dysfonctionnement du marché des véhicules usagés par le

peur de ce qui se cache derrière certains actifs car ils manquent d'information et qu'il est devenu impossible de prédire les probabilités de défaut sur la base des standards passés. Dès lors, la valeur des actifs est devenue difficile à évaluer et plus personne ne cherche à acheter ces actifs qui deviennent toxiques.

Tant que ces actifs risqués apparaissent dans le bilan des banques, les bons et les mauvais actifs sont mélangés. Les investisseurs et les contreparties sont donc incertains quant à la santé financière de la banque, ce qui altère sa capacité à emprunter et à lever des capitaux. De plus, les dévalorisations répétées des actifs toxiques engendrent des pertes pour les banques. Ces pertes diminuent les fonds propres des banques, donc leur solvabilité.

Lorsqu'elles se rendent compte qu'elles ont pris trop de risques et qu'elles craignent des défauts de paiement (l'opération de crédit comporte par définition une part de risque), les banques arrêtent de prêter de l'argent aux entreprises et aux ménages, bloquant ainsi le crédit indispensable à l'économie. Ce resserrement du crédit est appelé « *credit crunch* ».

Ces raisons montrent l'intérêt (le besoin selon certains) d'une intervention publique, par la création d'une *bad bank* qui reprendrait les actifs invendables et permettrait de se donner du temps pour céder les actifs illiquides, avec plus ou moins de casse.

Le concept de *bad bank*

Une *bad bank* ou « structure de défaisance »⁴ est une structure juridique indépendante créée spécialement pour y transférer les actifs « non performants » (douteux ou toxiques) d'un établissement financier en difficulté. Cette structure va liquider au meilleur prix et dans les meilleurs délais les actifs repris, afin de limiter les pertes pour l'actionnaire ou la collectivité. Ses statuts interdisant généralement de nouveaux investissements, la structure est vouée à disparaître après quelques années, lorsqu'elle a revendu tous ses actifs.

Pourquoi parle-t-on de « *bad bank* » ?

À l'origine, cette structure fut nommée « structure de défaisance », au sens où elle permet de se défaire d'actifs conduisant vers la faillite. Pour que tout le monde comprenne de quoi on parlait, on inventa l'expression « *bad bank* ». Une *bad bank* n'est donc pas une mauvaise banque.

Quel est l'objectif initial ?

Le but de cette manœuvre est d'assainir le bilan de la banque en le débarrassant des actifs toxiques dont elle s'est dotée de façon inconsidérée, et de permettre, ainsi, à la banque de poursuivre son activité sans porter préjudice à la distribution du crédit, voire d'éviter une éventuelle faillite.

Que met-on dans une *bad bank* ?

Les actifs toxiques d'une banque, soit parce qu'ils sont de mauvaise qualité, soit parce qu'ils sont invendables à l'instant *T*, donc peu liquides (par exemple, les obligations à long terme). Cela permet de les extraire du bilan de la banque. La banque peut également y inclure des actifs non stratégiques qu'elle ne souhaite tout simplement plus

fait que les acheteurs ont moins d'information que les vendeurs au sujet d'un véhicule usagé. Par conséquent, les acheteurs ont tendance à sous-évaluer les bons véhicules usagés car ils craignent que ces véhicules ne soient des citrons. Les vendeurs ne peuvent pas obtenir la valeur réelle des véhicules et les mettent donc peu sur le marché.

⁴ On parle aussi de « banque-poubelle », de « banque-hôpital » ou de « structure de cantonnement ».

posséder car elle cherche à atténuer le risque et désendetter le bilan. La structure de défaillance peut recevoir des participations industrielles ou financières, des crédits à la consommation, des actifs immobiliers, des obligations d'État ou des créances. La cession des actifs est irrévocable.

Pourquoi ne pas vendre directement ces actifs toxiques au lieu de créer une *bad bank* ?

Car il n'y a pas d'acheteurs sur le marché, la demande étant réduite par le manque de liquidité des acheteurs potentiels, dans l'incapacité de se financer par emprunt à cause du *credit crunch*. Cette diminution de la demande pousse les prix des actifs vers le bas. Les prix réagiront de façon plus sensible encore si on cherche à vendre des actifs d'une même catégorie rapidement et en grand nombre. Une vente massive des actifs toxiques risque également d'affaiblir la situation financière des autres banques possédant ces actifs et qui verront la valeur de ceux-ci dégringoler.

Opérer dans la précipitation n'aurait donc pour résultat que d'aggraver les dépréciations des actifs, tout en augmentant le risque de propagation pour les autres banques. Le vendeur peut aussi raisonnablement s'attendre à ce que les prix remontent à long terme.

Comment retirer les actifs toxiques des bilans des banques si, faute de demande, il n'y a pas de prix de marché ?

L'un des éléments clés est la décote du prix, qui permet en même temps de fournir un plancher au marché. Lors de l'audit préalable d'acquisition, on assigne aux actifs des valeurs de marché faibles, ce qui permet de fixer un plancher pour la valeur des actifs. Comme les acteurs du marché ne s'attendent pas à ce que les prix tombent sous ce plancher, le commerce est maintenu.

Les types de fonctionnement : privé et public

Les structures de défaillance sont de deux types : les structures privées et les structures publiques. La structure bancaire de la *bad bank* peut prendre différentes formes. Celle-ci peut-être une filiale de la banque, une banque séparée ou une société fiduciaire⁵. Une *bad bank* n'est souvent constituée que d'une dizaine de professionnels.

Dans tous les cas, la *bad bank* achète des actifs toxiques de la banque en difficulté. La difficulté consiste dans le financement de cette entité. Certains financements sont issus des réserves antérieurement allouées aux actifs, mais les ventes d'actions ou de dettes sont la source première de financement. Les fonds récupérés par la vente des actifs sont canalisés vers l'État quand la structure est publique ou vers des dividendes ou le paiement d'intérêts aux actionnaires.

Structure publique :

On peut mettre en place une agence publique dont l'actionnaire principal est l'État et dont le rôle est de prendre en charge les actifs non performants en échange d'obligations de l'agence. Ces agences publiques rachètent donc les actifs toxiques à des institutions financières publiques ou privées à un prix généralement supérieur à leur valeur de marché.

Le but de ce genre de transaction est d'éviter les faillites bancaires systémiques en mutualisant les pertes, c'est-à-dire en reportant sur la puissance publique (l'État ou une collectivité locale) les coûts engagés initialement par les institutions défailtantes.

Lorsqu'un État crée une structure de défaillance publique, l'impact sur ses finances

⁵ Une société fiduciaire est une entreprise spécialisée dans la gestion du patrimoine.

est immédiat. Suivant les directives d'Eurostat⁶, l'augmentation du déficit est calculée en fonction de la différence entre le prix de reprise des actifs toxiques et leur valeur de marché. Même si l'État réussit à revendre ses actifs à bon prix, le déficit n'est pas réduit. La dette de la *bad bank* vient s'ajouter à celle de l'État. Au final, c'est le contribuable qui paie la facture.

Cette prise en charge par l'État a rencontré plus ou moins de succès. La gestion peut devenir rapidement erratique, car elle est liée au pouvoir politique, comme ce fut le cas en France dans le cas du Crédit Lyonnais.

Structure privée :

Une *bad bank* peut naître au sein même de l'établissement en difficulté. En cas de moins-value lors de la cession des actifs, c'est l'actionnaire qui paie les pots cassés. Les structures de défaillance privée servent à isoler des actifs financiers et les dettes d'une société en les cédant simultanément à une société tierce indépendante. Cette opération permet de nettoyer le bilan de la société en faisant apparaître moins de dettes et moins d'actifs.

Lorsque la *bad bank* est adossée à une structure privée, sa constitution n'affecte pas immédiatement le déficit de l'État concerné. En revanche, s'il fournit quand même des garanties et que celles-ci sont appelées, ce sont évidemment les comptes publics qui en pâtissent.

Les avantages

Globalement, on considère qu'en l'absence d'une telle action, les pertes de bien-être macroéconomique dépassent largement l'addition des pertes privées résultant de la chute des actifs et de la défaillance des établissements. En organisant la mutualisation publique d'une crise bancaire, le coût final pour la collectivité de la résolution de la crise serait moins élevé.

Il ne s'agit pas pour autant d'un renflouement généralisé d'institutions en détresse. Au contraire, cela doit s'accompagner de la disparition et/ou de la restructuration d'établissements. C'est d'ailleurs probablement l'une des conditions politiques de son acceptation par l'opinion publique.

➤ L'intérêt est d'isoler les activités à problèmes des activités qui sont rentables, de façon à éviter que la banque, dans son ensemble, ne se retrouve confrontée à des problèmes de **solvabilité** et de manière à ce qu'elle puisse continuer à fonctionner et à accorder des crédits. En cas d'insuffisance de fonds propres face aux pertes, le seul moyen de sauver un établissement financier, c'est de « nettoyer » son actif des créances ou des participations dont l'issue est douteuse.

➤ L'assainissement des comptes devrait avoir pour effet de **calmer les marchés financiers**. Cette mesure est censée améliorer la compétitivité de la banque et attirer plus d'investisseurs. La banque va pouvoir lever des capitaux plus facilement et à des taux inférieurs. Cela donne de la **liquidité** à la banque.

➤ De même, la création d'une *bad bank* **réduit les risques de contamination de la crise** à l'entière du système bancaire (risque systémique). En effet, si une banque vend d'un coup tous ses titres à risque, par exemple, les prix de toute cette catégorie de produits vont chuter, plombant les bilans des autres banques.

⁶ L'institut de statistiques européen.

- En retirant les actifs toxiques de la responsabilité du management de la banque, celui-ci peut **se concentrer pleinement sur les opérations traditionnelles** de l'établissement. Cela devrait lui permettre d'opérer de façon plus efficace. Il en va de même pour la *bad bank* qui peut canaliser tous ses efforts vers le recouvrement des actifs toxiques et la liquidation.
- Contrairement à la banque en difficulté qui est sous la pression des marchés, la structure de défaillance peut attendre de voir comment la situation évolue et ainsi **vendre ses actifs toxiques à de meilleures conditions**. Certains des actifs toxiques peuvent ainsi retrouver de la rentabilité à plus long terme. Dans le cas de Fortis, par exemple, la *bad bank* mise en place a engrangé des bénéfices deux années de suite.
- Cette méthode offre plus de **lisibilité** sur les réels problèmes car on sépare les actifs toxiques des autres actifs. La mise en place de *bad banks* engendre une véritable valorisation des actifs toxiques que les banques détiennent en portefeuille. De nombreux experts estiment que les valeurs inscrites au bilan sont souvent supérieures au prix de marché.
- Lorsque l'État intervient :
Du point de vue de l'État, cette méthode évite de transférer trop d'argent aux actionnaires de la banque aidée, car la participation se limite à la partie malade de la banque.
- Enfin, avantage peu avouable pour les dirigeants politiques, monter une *bad bank* peut leur permettre d'allouer en toute discrétion des subventions à une banque en difficulté, mesures rarement populaires auprès de l'opinion publique.

Les inconvénients et limites du système

- **À quel prix racheter ?** Cette option est souvent utilisée dans les situations où la valeur des actifs à problème n'est pas connue. Dans le cas d'une intervention directe, l'État rachète les titres douteux à prix d'ami, sans prendre en compte leur valeur de marché, souvent très inférieure. À lui, ensuite, de les écouler avec le moins de pertes possible.
- **Le coût est inestimable.** Il est difficile de calculer le coût au moment de la création de la *bad bank* car on ne connaît pas dans le détail les actifs toxiques que détient l'établissement. Le coût final dépend des conditions auxquelles la *bad bank* réussira écouler les actifs toxiques.
- **Cela ne règle pas le problème de mauvaise gestion des banques.** Séparer les actifs problématiques des autres actifs ne va pas résoudre le problème de la rentabilité des banques, et encore moins les responsabiliser : on efface l'ardoise et elles sont reparties de plus belle. De plus, la perspective de voir l'État prendre en charge les actifs toxiques encourage les banques à prendre des risques qu'elles n'auraient autrement pas pris.
L'existence potentielle d'une solution permettant de transmettre les défauts de paiement à une *bad bank* est aussi susceptible de se muer, pour les banques, en une subvention sur les faillites d'entreprises. Au lieu de développer une société qui est

temporairement incapable de payer, l'obligataire⁷ se voit offrir un incitant pour déclarer la faillite immédiatement, ce qui rend l'entreprise éligible pour la vente à une *bad bank*. Cela offre ainsi à la banque un subside sur le dos des petites entreprises.

➤ **En somme, les bénéfices sont privatisés, les pertes socialisées.** Les contribuables payent les risques non assumés des banques et, à travers elles, les risques pris par leurs actionnaires. Il est immoral que des créanciers ayant pris de mauvaises décisions d'investissement soient sauvés par des contribuables qui n'y sont pour rien.

Sauver les banques en endettant les États n'est peut-être pas non plus la meilleure façon d'utiliser l'épargne des citoyens, car cet argent pris porte préjudice à l'investissement. Or, c'est en fournissant des ressources financières aux entreprises que l'on pourra améliorer leur productivité et augmenter la croissance économique, croissance nécessaire au remboursement de la dette.

Exemples : cette méthode est-elle efficace ?

1. Exemple de réussite : le modèle suédois de résolution de la crise bancaire de 1991-1993

En 1991, l'éclatement d'une bulle immobilière a causé un sévère resserrement du crédit en Suède. Pour contrer cette crise, le gouvernement suédois prit de nombreuses mesures. L'une des plus importantes consista à nationaliser deux banques importantes (Nordbanken et Gotabank) et d'en transférer les mauvaises créances à des sociétés spécialisées dans la gestion d'actifs (principalement Securum) afin de les liquider.

Certains **facteurs de succès** à la constitution d'une *bad bank* peuvent en être dégagés : ainsi de la rapidité et de l'indépendance mises en œuvre pour isoler les expositions problématiques.

Un des aspects les plus frappants fut le fort degré d'indépendance accordé à la structure de défaillance. L'État a confié la gestion de la société à un conseil et à un directeur général, se refusant le droit d'interférer dans l'organisation : la propriété et le contrôle ont ainsi été séparés. La structure de défaillance, qui devait procéder en recherchant le meilleur intérêt des contribuables, se vit également accorder un temps considérable pour mener à bien son action.

La société reçut enfin une assise financière considérable. Au total, les structures de défaillance furent capitalisées en fonds propres à hauteur de 27,8 milliards de couronnes suédoises. Ce capital avait pour but de couvrir les pertes anticipées et les déficits courants (principalement les dépenses en intérêts) jusqu'à ce que les actifs soient cédés. Une grande partie des crédits avait déjà été revendue en 1994 et la mission de Securum prit fin en 1997. Environ 14 milliards ont été reversés au gouvernement. En se basant sur l'hypothèse que l'État s'attendait à ce que tout le capital soit usé par Securum, le coût de la crise pour les contribuables a été réduit significativement. Toutefois, l'environnement économique a joué un grand rôle dans le résultat obtenu et il est difficile de comparer l'efficacité de cette *bad bank* avec les autres méthodes applicables. La solution apportée à la crise suédoise est généralement qualifiée de réussite.

2. Exemple d'échec : le Crédit Lyonnais

Fin 1993, le Crédit Lyonnais, dut sa survie à la création d'une structure de défaillance : le Consortium de réalisation (CDR). Celui-ci recueillit des actifs toxiques du

⁷ Personne détenant une créance ferme contre une société pour le paiement de l'intérêt promis et le remboursement du capital prêté. L'obligataire de la société est un créancier de l'entreprise alors que l'actionnaire est un associé.

Crédit Lyonnais et de ses filiales pour une valeur de 28,3 milliards d'euros. Il a cessé d'exister fin 2006. Cette reprise s'est soldée par une perte d'environ 15 milliards d'euros prise en charge par l'État, donc par le contribuable français.

Selon le rapport de la Cour des comptes en 2008, l'intervention de l'État était justifiée par le risque systémique de faillites et la nécessité d'assurer la protection des déposants. Au final, le choix de transférer des actifs compromis dans une structure spécifique s'est révélé peu judicieux. En effet, l'amélioration relative du résultat des défaisances par rapport aux prévisions doit être mise en rapport avec un coût financier global très lourd et un environnement de marché très favorable.

Quelles sont les **raisons de l'échec** ? La structure de défaisance a incité le Crédit Lyonnais à transférer toujours plus de risques et de charges à l'État, qui a assumé la quasi-totalité des pertes. L'État a aussi fait preuve d'un manque de stratégie en ne définissant pas d'objectifs précis. Enfin, les opérations nécessaires n'ont pu être conduites avec le maximum d'efficacité pour diverses raisons, liées à la fois à la nature intrinsèque des sociétés de défaisance et à leur actionnariat public. Il est plus difficile d'assurer une gestion dynamique dans des sociétés vouées à la disparition.

En conclusion, la Cour recommandait de viser à responsabiliser les sociétés concernées, en les obligeant à gérer directement leurs actifs compromis, quitte à faciliter des opérations de fusion-acquisition. L'intervention de l'État, si nécessaire, devrait se limiter à encourager la mobilisation financière de l'ensemble des partenaires concernés, en y prenant éventuellement sa part.

3. Fortis

Lorsque la banque Fortis fut rachetée par BNP Paribas en octobre 2008, la décision fut prise d'isoler ses actifs à risques⁸ dans une *bad bank* réunissant Fortis, l'État belge et BNP Paribas. Fin 2008, la S.A. Royal Park Investments fut créée.

Cette structure de défaisance acheta les titres toxiques de Fortis à prix réduit. Le prix correspondait à la valeur de marché de ces actifs, établie par des experts indépendants, soit 11,4 milliards d'euros de valeur comptable au lieu des 19,3 milliards de valeur nominale.

Pour se financer, outre ses fonds propres, Royal Park Investments fait appel à des lignes de crédit⁹ managées par BNP Paribas (via Fortis Banque) et une garantie de bonne fin par l'État belge, qui reçoit, en échange, des primes de risque sur les montants garantis. Ces montants portaient encore sur plus de 4,5 milliards d'euros fin 2010. Il n'est pas prévu de verser de dividende ou de procéder à un remboursement de capital aux actionnaires tant que le processus de liquidation des actifs financiers et, surtout, d'apurement des passifs n'aura pas été réalisé.

Étant donné le mode de fonctionnement, la probabilité de voir trébucher Royal Park Investments est faible. Avec des actifs financiers valorisés si bas dans sa comptabilité, les possibilités de vendre à bon compte (c'est-à-dire à des niveaux situés entre la valeur nominale et la valeur comptable) sont plus facilement saisies. Les marges dégagées couvrent largement les frais financiers et de fonctionnement de la structure, constituée de 11 équivalents temps plein. Avec plus de 319 millions d'euros de bénéfice avant impôts en 2010, Royal Park Investments est d'ailleurs un des plus gros contribuables de ce pays.

Cependant, il semble difficile d'appliquer cette formule à Dexia. Bien que de fortes

⁸ Des crédits structurés dont plus personne ne voulait.

⁹ Une ligne de crédit est une autorisation (droit de tirage) donnée par une banque à un emprunteur de tirer des fonds jusqu'à un plafond fixé, pendant une période donnée.

décotes aient déjà été enregistrées sur des actifs toxiques présents dans le bilan de Dexia (notamment les *subprimes* aux États-Unis), sera-t-elle capable de supporter demain les décotes qui s'imposeront sur les dettes souveraines de pays comme la Grèce ? Les montants garantis par l'État belge sont également beaucoup plus élevés que dans le dossier Fortis.

Le cas Dexia

Le groupe bancaire franco-belge Dexia va être démantelé entre, d'une part, une *bad bank* hébergeant ses actifs toxiques et, d'autre part, plusieurs entités séparées, dont Dexia Banque Belgique qui va être reprise par l'État belge pour 4 milliards d'euros.

Pourquoi Dexia s'est-elle effondrée ?

Dexia n'a pas manqué de s'illustrer, ni avec les *subprimes* américaines, ni la spéculation sur les produits dérivés, ni l'arnaque des prêts toxiques aux collectivités locales. En septembre 2008, pris dans la tourmente des *subprimes*, le groupe avait déjà été sauvé par les gouvernements français et belge, qui avaient déboursé plus de 6 milliards d'euros. Malgré ce sauvetage et le plan de restructuration qui s'en est suivi, la banque manquait de fonds propres (ce qui la rendait dépendante des financements à court terme) et n'a pas réussi à se débarrasser suffisamment de ses actifs douteux, dont les dépréciations l'ont menée à sa perte. Pour éviter la faillite pure et simple, le groupe a donc engagé son démantèlement.

Que mettra-t-on dans la *bad bank* ?

Il ne restera plus au sein de Dexia qu'environ 90 milliards d'actifs toxiques ou à risque :

- Des actifs acquis avant 2008 et hérités de la crise des *subprimes* : actifs que la banque a du mal à vendre et qui l'obligent sans cesse à passer des dépréciations ;
- 20 milliards de dettes souveraines (Grèce, Italie, Portugal, Espagne) ;
- Des actifs qui se financent difficilement dans le contexte actuel, tels que des prêts à long terme à des collectivités locales. À noter que ceux-ci ne sont pas forcément de mauvaise qualité.

La durée de vie moyenne des actifs est de 12,5 ans. En les isolant, l'objectif est de permettre la relance des métiers bancaires de base tant en Belgique qu'en France. Dexia va donc se transformer en *bad bank* chargée de liquider au mieux ce portefeuille.

Comment financer cette *bad bank* ?

La *bad bank*, qui restera cotée en Bourse, pourra bénéficier des garanties de financement des États belge, français et luxembourgeois afin de sécuriser l'ensemble. La Belgique garantira, pour une durée de 10 ans, le financement de la banque résiduelle du groupe Dexia à hauteur de 60,5 %, ce qui correspond à un montant maximum de 54 milliards d'euros.

Qu'est-ce que cela signifie concrètement ? À tout actif, il faut en contrepartie un passif. C'est ce qu'on appelle le financement. Imaginons qu'on accepte un défaut de paiement de 50 % de la Grèce. Cela entraînera pour Dexia, qui affiche une exposition de 3,8 milliards sur la Grèce, une perte de 1,9 milliard. Le coût pour l'État belge en termes de garanties de financement serait de 1,14 milliard d'euros.

Ces garanties, rémunérées par une prime de risque (une partie des intérêts engendrés par les actifs sera versée aux États), portent sur le financement du groupe et non sur les actifs eux-mêmes.

En pratique, cela veut dire que les contribuables ne seraient mis à contribution qu'en cas de faillite du groupe. Mais si les actifs sont liquidés avec des pertes, il faudra bien trouver

une solution de trésorerie. Les États garants du groupe seraient alors tout désignés, puisque solidaires d'une éventuelle faillite.

La perte totale pour la Belgique pourrait donc théoriquement atteindre 54 milliards d'euros (l'équivalent de 15 % de son PIB). Selon un expert, au regard de l'expérience passée, les pertes pour les États pourraient atteindre un tiers du montant des actifs toxiques. Toutefois, les ventes de la banque luxembourgeoise BIL et de la filiale turque DenizBank devraient permettre d'éponger les premières pertes sur le portefeuille d'actifs.

Y a-t-il d'autres solutions ?

Faut-il sauver les banques ?

L'expérience de la faillite de Lehman Brothers aux États-Unis, qui a précipité la crise financière de 2008, a prouvé combien il peut être dangereux de laisser tomber une banque en raison du risque systémique que cela peut engendrer. Tous les établissements ne représentent cependant pas le même risque (en fonction de leur taille ou des interconnexions) et ne nécessitent donc pas forcément d'être sauvés, même si le marché est pour l'instant si déstabilisé que la faillite d'une simple petite banque peut avoir un effet catastrophique.

Quelles sont les différentes méthodes à disposition ?

1. Les prêts et garanties bancaires

Les États et l'Union européenne ont consenti de nombreux prêts afin de venir en aide aux banques. Les prêts peuvent aussi prendre la forme de garantie bancaire. Dans ce cas, l'argent n'est pas utilisé mais garanti au prêteur (l'épargnant ou la banque) qu'il retrouvera son argent en cas de défaut de paiement du débiteur. Pour créer ces garanties ou prêter de l'argent, les États ont dû eux-mêmes emprunter sur les marchés, mais à un taux nettement inférieur à celui proposé aux marchés. Tant qu'elle n'est pas utilisée, la garantie bancaire ne coûte rien et peut même rapporter de l'argent puisque les banques et les États qui reçoivent cette garantie doivent également payer des intérêts.

2. Recapitalisation des banques : la prise de participation

Pour renflouer l'établissement, un État peut acheter des actions préférentielles donnant droit à un dividende mais sans droit de vote (pour ne pas effaroucher les actionnaires). Cette injection directe de fonds publics dans le capital de la banque équivaut à une nationalisation partielle. L'État peut revendre ses parts une fois la crise passée. Cette solution peut s'avérer rentable à terme, mais comporte des risques¹⁰ et un coût immédiat pour le budget des États, déjà surendettés. En outre, si l'arrivée de l'État au capital augmente la taille du pare-choc, il ne réduit pas les risques assumés par la banque.

3. Nationalisation des établissements financiers

C'est la méthode utilisée dans le cas de Dexia : nationaliser la branche belge de la banque tout en déplaçant les actifs toxiques dans une structure de défaillance.

Nationaliser une banque permet à l'État de garantir l'épargne des citoyens en mettant fin aux excès des banques privées, excès causés par la recherche de l'enrichissement à tout prix en spéculant sur des actifs risqués. De plus, l'État se dote ainsi d'un instrument public afin de réaliser des investissements et d'un puissant secteur public d'épargne et de crédit. Le système bancaire a peut-être besoin d'un certain nombre de banques publiques dont on sait qu'elles sont sûres car garanties par l'État. Dans ce cas, les autres banques sont obligées de les concurrencer et de démontrer qu'elles ne

¹⁰ Si la situation des banques continue de se détériorer après avoir reçue cette aide, la note de l'État peut être dégradée à son tour.

prennent pas de risques exagérés.

4. Le rachat et la garantie au rachat des actifs toxiques

Les gouvernements peuvent directement racheter les actifs toxiques des différentes banques afin de les placer dans une structure de défaillance¹¹, ou soutenir leur rachat au moyen de garanties, comme l'illustrent les différents plans américains pour tenter de sortir de la crise

En 2008, le plan Paulson du Trésor américain, finalement abandonné, prévoyait de créer un fonds de 700 milliards de dollars destiné à racheter les actifs toxiques détenus dans les bilans des banques et de les placer dans une structure de défaillance étatique.

Quelques mois plus tard, avec le plan Geithner, les États-Unis ont choisi d'alléger directement les bilans bancaires en favorisant le rachat des actifs toxiques de type *subprime* dans un partenariat public-privé avec des gestionnaires de fonds. En organisant le rachat d'actifs et en prenant sur soi la majeure partie du risque au moyen de garanties, le gouvernement a créé un marché qui n'existait plus. Le plan américain visait ainsi à diminuer les risques détenus par les établissements pour les inciter à prêter à nouveau. Des pertes importantes ont cependant été enregistrées par tous les bénéficiaires de ces fonds, les actifs toxiques ayant dans l'ensemble été rachetés à des prix bien inférieurs à leur prix d'acquisition.

Malheureusement, avec les différentes méthodes évoquées ci-dessus, ce sont encore les contribuables qui payent la facture du sauvetage des banques. Pourtant, des solutions permettant de solder les comptes des mauvaises banques sans faire porter le chapeau aux contribuables existent :

5. Recapitaliser la banque en transformant la dette en capital

Certains économistes (Stiglitz, Zingales) ont milité pour une évolution législative qui permet une conversion rapide des dettes financières en capital de toute institution financière en situation d'insolvabilité : c'est l'échange « dette contre capital »¹². La banque est ainsi recapitalisée par les créanciers, qui voient leurs créances converties en actions. Si la rupture de flux financiers induite par le *swap* met à son tour en faillite le créancier, on lui applique le traitement, et ainsi de suite.

L'objectif d'une telle procédure est d'éviter que la faillite de grosses banques n'empêche les entreprises ordinaires de faire des affaires, et que les déposants individuels soient épargnés. Cependant, aucun pays n'a de législation permettant d'entreprendre une telle action dans un délai court, et discuter d'une telle législation en période d'incertitude pourrait précipiter la chute des marchés.

6. Liquidation

Les institutions financières doivent être incitées à avoir des pratiques raisonnables. La meilleure motivation est la possibilité réelle de faillite. Si les banques savent qu'en cas d'imprudence elles seront liquidées, elles feront preuve d'une plus grande discipline dans leur gestion. Cela nécessite un système de liquidation rapide et efficace des entreprises financières. En procédant ainsi, on donne aux banques prudentes l'espace nécessaire pour étendre leurs activités.

La méthode « Dinkic » constitue un exemple frappant. Deux grandes banques serbes et une slovaque furent liquidées ainsi il y a une dizaine d'années, sans panique ni crise systémique. La banque insolvable est liquidée et la vente des actifs garantit les dépôts, qui sont transférés vers d'autres banques au choix des déposants (ce qui les

¹¹ Voir aussi l'exemple du Crédit Lyonnais

¹² « Debt to equity swap »

incitera à choisir plutôt une banque saine). La banque centrale assure la liquidité (mais pas la solvabilité) pendant la période transitoire de 6 mois.

Pour que la banque recevant le nouveau titulaire du compte puisse honorer des retraits ou des paiements, celle-ci reçoit soit des actifs sains restant en portefeuille de la banque déchue, soit des actifs toxiques avec une décote, soit une dotation de la banque centrale (financée par la liquidation au sein d'une *bad bank* des actifs de la banque saisie).

Les créanciers ne touchent que ce qui reste de la liquidation. Quant aux actionnaires de la banque en faillite, ils sont les premiers touchés, suivis des détenteurs de dette financière. Cela assure un excellent matelas de protection aux déposants (individuels et entreprises).

Cette méthode est législativement plus facile à mettre en œuvre que la méthode précédente, sous réserve que la loi du pays donne autorité à la banque centrale pour fermer les banques insolubles¹³.

Conclusion

Pour sauver le système bancaire, les États ont multiplié les apports d'argent public sans parvenir à enrayer les pertes ni à raviver le crédit. Dans ce cadre, l'utilisation des *bad banks* représente une solution de court terme afin de stopper la dégringolade des actifs.

Comme l'illustrent les exemples analysés, l'efficacité d'une structure de défaillance dépend non seulement de l'environnement économique mais aussi des modalités d'organisation de cette structure. La création d'une *bad bank* apparaît d'une certaine utilité si le volume des défauts est grand et s'il est nécessaire de laisser le processus de liquidation prendre du temps. Il importe de trouver le bon compromis entre le temps accordé et les exigences de résultats. Plus le temps accordé est long et plus la possibilité de revendre les actifs à un bon prix augmente. Cependant, il devient impossible de faire des prédictions au niveau économique sur une période de 10-15 ans. L'exemple suédois recommande ainsi une durée de vie de 5-6 ans tout au plus.

Toutefois, lorsque la structure est publique ou que l'État garantit le financement comme avec Dexia, on peut se demander s'il est logique que la majorité des risques se retrouve encore une fois dans les mains de l'État, donc du contribuable, laissant les actionnaires indemnes. Cette méthode consistant à passer l'éponge sur les dettes des banques en les laissant repartir sur le même chemin de l'avidité sera-t-elle tenable encore longtemps ?

La nationalisation des banques est un premier pas : elle apparaît à la fois plus efficace et plus équitable que la garantie publique et la simple *bad bank*, qui font la part trop belle aux seuls actionnaires. Mais on a montré ci-dessus que d'autres méthodes sont aussi possibles afin d'éviter que les contribuables ne payent pour les erreurs des banques. C'est aux actionnaires de payer la note. Il faut responsabiliser ceux qui sont à l'origine de la crise et de la mauvaise gestion.

Il est également grand temps que les banques reviennent à leur métier de base et se cantonnent dans leur rôle de rassembleur de monnaie, de conservation du capital, et de financement de l'économie. Une séparation s'impose entre banques de dépôt et de crédit d'une part, et les activités spéculatives d'autre part. Si rien ne change, ces activités spéculatives resteront financées par les déposants et les garanties de l'État n'auront en définitive jamais servi qu'à les subsidier.

Pour conclure, l'économiste Luigi Zingales nous rappelle les questions essentielles

¹³ Ce qui semble être le cas dans la plupart des pays d'Europe.

qui sont en jeu : « Voulons-nous vivre dans un système où les profits sont privés, mais les pertes socialisées ? Où l'argent des contribuables est utilisé pour soutenir des entreprises qui ont failli ? Ou voulons-nous vivre dans un système où les gens sont tenus pour responsables de leurs décisions, où le comportement imprudent est pénalisé et le comportement prudent récompensé ? »

*Arnaud Marchand
Novembre 2011*



CULTURE
ÉDUCATION PERMANENTE

Le Réseau Financement Alternatif est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.



Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financement Alternatif pour développer et promouvoir la finance éthique et solidaire.