

# Comment assainir le secteur bancaire ?

(L'Echo, Débats et Opinions, 11 février 2009)

Mikael PETITJEAN, PhD, FRM  
Professeur de Finance  
Louvain School of Management et FUCaM

Au lieu de se focaliser sur l'utilisation des politiques budgétaires traditionnelles qui sont inadéquates, voire dangereuses, dans le type de crise que nous traversons, les gouvernements doivent consacrer leur capacité limitée d'emprunt à épurer le bilan des banques et à en assurer la recapitalisation. Même si cette socialisation (potentielle) des pertes est discutable sur le plan éthique, elle est une condition nécessaire (et, espérons-le, suffisante) à un redémarrage rapide de l'économie mondiale. Actuellement, deux grandes options sont à l'étude : la création d'une 'bad bank' qui servirait de décharge aux actifs 'toxiques' et un système d'assurance des pertes potentielles liées à ces mêmes actifs.

L'avantage d'une assurance pour pertes potentielles est l'absence de répercussion directe sur la dette publique : le gouvernement ne doit payer que dans le cas où les banques enregistrent effectivement des pertes qui dépassent un seuil fixé ex-ante. L'impact direct peut même être positif, les autorités publiques recevant une prime d'assurance. Si la situation économique s'améliore, l'opération est positive pour le contribuable. Par contre, si la récession se transforme en dépression, la faillite groupée des institutions financières aurait un impact désastreux sur les finances publiques. La note finale pourrait se révéler être supérieure aux coûts d'achat directs liés à la création d'une 'bad bank'. Ensuite, les actifs 'toxiques' restent dans le bilan des banques, ce qui peut peser sur la gestion du risque dans les banques. L'exposition au risque pour les autorités publiques peut être également très longue, la durée moyenne des emprunts hypothécaires dont la plupart des actifs toxiques dépendent étant élevée. Enfin, l'incertitude quant à la valeur 'juste' de ces primes est grande : le calcul des primes pour des assurances de ce type est un art plus qu'une science. Quant au projet de 'bad bank', le transfert des actifs 'toxiques' implique un coût direct élevé pour le contribuable mais il permet un assainissement plus explicite du secteur financier. L'objection majeure à la 'bad bank' est qu'une valorisation des actifs 'toxiques' est requise au moment de sa création.

Il existe une alternative qui permettrait d'assainir rapidement le secteur bancaire tout en autorisant une recapitalisation du secteur bancaire via une prise de participation des autorités publiques dans le capital des banques. Prenons le cas simplifié du bilan d'une banque traditionnelle dont la valeur comptable de ces actifs est évaluée à 100 euros. Ces actifs sont contrebalancés par des dettes et des fonds propres à hauteur de 90 euros et de 10 euros respectivement. Suite à la crise, la valeur de marché d'une partie de ces actifs, qui sont aujourd'hui qualifiés de 'toxiques', a subi une décote sévère. Imaginons que cela concerne 20 sur les 100 euros d'actifs. Or, il est impossible de connaître actuellement la valeur de ces actifs, la liquidité sur ces marchés ayant disparu. Même si la valeur de marché pouvait être déterminée aujourd'hui et que les autorités publiques décidaient de les racheter sur cette base pour les placer dans une 'bad bank', cela impliquerait une telle décote dans les bilans des banques que celles-ci devraient de toute manière trouver de nouveaux capitaux et resserrer le robinet du crédit, étant donné les exigences actuelles en capital. Si le transfert des actifs 'toxiques' devait s'opérer sur base de la valeur comptable, cela équivaldrait à faire supporter tous les risques au contribuable sans aucune contrepartie tangible, c.à.d. sans réelle perspective de gain.

Il est néanmoins possible d'éviter ces inconvénients en faisant prendre un 'juste' risque au contribuable. Imaginons que l'autorité publique décide de livrer aux banques des obligations garanties par l'Etat à hauteur de 20 euros en échange non seulement des actifs 'toxiques' présents dans le bilan des banques mais aussi d'une option de conversion dont l'exercice dépendrait de la valeur de remboursement ou de vente ultérieure de ces produits 'toxiques'. Cette option donnerait le droit à son détenteur (l'Etat) de convertir en actions de la banque son investissement en produits toxiques dans le cas où la valeur de ces derniers se révélerait être inférieure à 20 euros.

Suite à cette opération d'échange, il n'y a plus d'incertitude quant à la valeur réelle des fonds propres de la banque. Elle est égale à 10, c.à.d. à la valeur de ses actifs (100) désormais de bonne qualité moins la valeur de ses dépôts et autres dettes (90). Cependant, une partie des fonds propres de la banque pourraient revenir à l'Etat en fonction de la valeur ultime des actifs toxiques. Si la valeur ultime est supérieure à 20, l'option de conversion n'est pas exercée et l'Etat empêche le gain. Si cette valeur ultime est de 20, le contribuable ne 'perd' rien dans l'opération et l'Etat ne rentre pas dans le capital de la banque. Si cette valeur est égale ou inférieure à 10, le contribuable perd 10 ou plus et la banque est entièrement nationalisée. Si cette valeur est comprise entre 10 et 20 (par exemple, 13), le contribuable devient propriétaire de 70% de la banque, correspondant à  $(20-13)/10$ , et les actionnaires historiques possèdent les 30% qui restent. Dans ce cas, l'Etat investit dans une banque dont la structure a un avenir, ce qui n'est pas le cas de la 'bad bank'. En outre, la socialisation des pertes n'est réelle que si la valeur de ces produits toxiques est inférieure à 10. Il n'y a pas de socialisation automatique des pertes, comme dans le cas de la 'bad bank'. Les fonds propres ne sont pas non plus affectés par leur redistribution éventuelle en faveur des contribuables et au détriment des actionnaires. Les exigences en capital n'auraient donc aucun effet négatif sur le marché du crédit dans le cas où l'Etat décide de faire valoir son option de conversion.

Il faudrait néanmoins s'assurer que l'Etat reçoive des 'golden shares' si l'option de conversion devait être exercée. Les 'golden shares' ou actions spécifiques permettraient à un Etat conserver un droit de veto sur l'évolution du capital et des activités de la banque, notamment au niveau de la nature des compensations. Cela serait d'autant plus important que les actionnaires peuvent être amenés, face à un risque de faillite imminent, à prendre des risques inconsidérés et/ou à vider la banque de sa valeur via des opérations de transfert bilantaire. Ces actions seraient reconverties en actions ordinaires lorsque l'Etat déciderait de les revendre ultérieurement.