

LE COMMENTAIRE DE JACQUES DELPLA

Qui doit payer pour sauver les banques ?

Qui doit payer pour sauver le système bancaire ? Les actionnaires, les contribuables ? Ou les créanciers des banques ? Après la faillite de Lehman Brothers, on a interdit la faillite bancaire, empêchant ainsi que les pertes des banques soient absorbées par les créanciers et les actionnaires, laissant aux contribuables le soin de payer la note.

Revenons aux fondamentaux du capitalisme : les actionnaires et les créanciers apportent leur capital à l'entreprise et sont payés en retour par des dividendes et des coupons. En échange, ils acceptent d'absorber les pertes. Pour les banques, le régulateur a même été plus précis. Après les actionnaires, il a défini deux preneurs de risque, censés absorber successivement les chocs : la dette longue subordonnée, dite « junior », puis la dette longue senior. Seuls les dépôts des épargnants sont – à juste titre – garantis par l'Etat. Légalement, il n'a jamais été question que l'Etat garantisse ces dettes junior et senior. Or, la prohibition de la faillite bancaire par les Etats garantit de facto ces dettes bancaires. Le capitalisme ici est perverti : les créanciers encaissent des coupons élevés pour prendre du risque bancaire auquel ils ne seront jamais exposés ! Comment faire payer les créanciers sans déclencher de crise systémique ? Deux solutions sont possibles.

Premièrement, en cas de risque de faillite imminente (cf. Dexia), il conviendrait que la loi autorise un régime de quasi-faillite accélérée (idée de Luigi Zingales de l'université de Chicago). Avant la réouverture des marchés, un comité de sages (ministre des Finances, gouverneur de la Banque de France...), au vu des pertes de la banque, procéderait à la restructuration du passif de

la banque : les actionnaires seraient nettoyés de leur actif, les créanciers junior deviendraient actionnaires ou bien subiraient une perte significative ; les créanciers senior deviendraient, pour partie, créanciers junior. Le jour d'après, la banque, avec un passif restructuré, serait forte, bien capitalisée, sans risque excessif et inspirerait confiance au marché. Avec ce mécanisme, plus de risque systémique, pas besoin d'argent public, la banque est saine, les risques sanctionnés et le crédit reprend.

Deuxième cas, la banque n'est pas au bord de la faillite, mais ses créances douteuses la handicapent et l'empêchent de prêter (cf. Japon après 1990). Le plan Geithner de lundi dernier aux Etats-Unis ou le

actifs toxiques et à faire assumer leurs pertes par les actionnaires et les créanciers historiques, *sans aucun argent public*. La banque fille aurait à son passif les actions de la mère et les dépôts garantis. A l'actif, la moitié saine des actifs. La banque fille serait saine, bien capitalisée et pourrait prêter aisément à l'économie.

Alors pourquoi ne fait-on pas cela ? Tout d'abord nombre de dirigeants politiques ne comprennent rien à la banque. Les autres sont souvent sous influence des dirigeants des banques (c'est évident avec le plan Geithner et Wall Street, avec Gordon Brown et la City), qui ne veulent perdre ni leurs actions ni leur emploi. Les créanciers des banques (assureurs, fonds de pension...)

Vu l'ampleur de la subvention Geithner, il est normal que les marchés aient bondi d'allégresse.

plan Brown au Royaume-Uni ont en commun une idée douteuse : faire payer au contribuable (par des garanties publiques ou des prêts subventionnés) une partie significative du rachat des actifs toxiques. Vu l'ampleur de la subvention Geithner, il est normal que les marchés aient bondi d'allégresse. Une solution bien meilleure a été proposée par Bob Hall (Stanford), dans www.voxeu.org : diviser chaque banque à problème en deux, une banque mère et une banque fille. La banque mère garderait à son passif les actions existantes et l'essentiel de la dette junior et senior. A son actif, la mère aurait la moitié la plus mauvaise des actifs ainsi que les actions dans la banque fille. Cette mesure vise essentiellement à isoler les

font pression pour que les contribuables paient à leur place. Enfin, certains prédisent un Armageddon si les créanciers bancaires devaient payer. C'est ne pas comprendre la finance : si la restructuration du bilan de la banque l'a bien délestée de ses actifs toxiques, les créanciers reviendront le lendemain apporter leurs capitaux à cette banque saine. Et ces mêmes créanciers feront la police des banques à l'avenir pour ne pas être expropriés. La solution est simple : transformer le droit des faillites bancaires pour faire payer les créanciers sans arrêter le business de la banque.

Jacques Delpla est membre du Conseil d'analyse économique.