

Recapitalisation des banques, mode d'emploi

LE COMMENTAIRE D'AUGUSTIN LANDIER ET DAVID THESMAR

Les politiques européens ont fini par se rendre à l'évidence : notre système bancaire doit pouvoir encaisser le choc des faillites partielles et ordonnées des souverains les plus affaiblis (Grèce, mais aussi Irlande ou Portugal). Des recapitalisations rapides sont nécessaires pour que ces défauts n'entraînent pas l'explosion ou l'épuisement du système financier. Mais après quatre ans de crise financière, les opinions publiques sont hostiles à tout geste qui pourrait ressembler à un cadeau aux banquiers. Voici comment répondre à leur exigence.

Il faut jouer cartes sur table : les autorités ne doivent pas cacher aux citoyens le coût de ces politiques. Sauver une banque, cela signifie toujours un transfert du contribuable vers les créanciers de la banque. Mais le coût de ne pas agir serait plus élevé encore. Une commission indépendante doit faire l'évaluation a priori et a posteriori des transferts. L'évaluation a priori est importante car les scénarios sont très incertains et le futur ne sera que l'un d'entre eux. Quelqu'un qui joue à la roulette russe et ne meurt pas n'en est pas plus raisonnable pour autant. Pour mesurer ce coût a priori, il faut, en utilisant la boîte à outils standard de l'analyse financière, soustraire de l'argent déboursé les anticipations de gains futurs pour le contribuable (par exemple, la revente de participations). Cette approche devra être complétée par une approche a posteriori, par laquelle les flux d'argent public seront suivis et justifiés. Ces évaluations devront être rendues publiques.

En ces temps de disette budgétaire, la tentation du camouflage par les garanties publiques est mauvaise conseillère. Offrir sa garantie à un établissement mal en point, c'est promettre avec une certaine probabilité (celle du mauvais scé-

nario) une injection de cash. C'est un outil de recapitalisation tentant pour les politiques car, ne déboursant rien dans l'immédiat, on évite de toucher la comptabilité nationale officielle, comme le

Les banquiers ont implicitement fait le pari qu'ils seraient sauvés. Les Etats doivent démentir ces espérances.

confessait lundi avec candeur notre ministre de l'Economie. Mais les garanties engageant bel et bien les fonds publics futurs, et ce de manière massive. Les marchés et les agences de notation n'en sont pas dupes. L'autre problème des garanties est qu'elles n'offrent aucune rémunération supplémentaire en cas de scénario optimiste. Si le contribuable ne fait que donner sa garantie, il ne peut pas gagner, mais seulement perdre. C'est pourquoi elles doivent s'accompagner de prises de participation. Il s'agit donc bien de nationaliser, au moins partiellement, les banques aidées.

Pour les banques en difficulté grave, une dilution totale des actionnaires privés doit être imposée afin de réduire l'apport du contribuable. Pour celles qui sont encore solvables, mais affaiblies, le contribuable doit être rémunéré pour le risque qu'il encourt. Il faut donc forcer la main aux actionnaires initiaux, dont l'intérêt serait d'attendre. Et c'est aussi le bon signal à envoyer aux investisseurs : si vous investissez dans une banque qui prend des risques, que vous contraignez l'Etat à intervenir pour la sauver, vous perdrez tout. Les banquiers ont implicite-

ment fait le pari qu'ils seraient sauvés. Les Etats doivent démentir ces espérances.

Lorsque les actifs sont compliqués, comme dans le cas de Dexia, une struc-

ture de cantonnement permet d'atténuer la défiance vis-à-vis du reste de la banque. L'expérience du CDR (la structure chargée de nettoyer les comptes du Crédit Lyonnais) rappelle les pièges dans lesquels il ne faut pas tomber. Par exemple, il est important de prendre son temps pour liquider les actifs, sous peine de les brader. Les structures de défaillance doivent donc être financées à long terme, sous contrôle périodique de l'Assemblée nationale.

Plus ils attendent, plus les Etats devront intervenir dans l'urgence. On négocie toujours plus mal avec un couteau sous la gorge : le contribuable risque de payer plus cher, et trop cher. Heureusement, la marche à suivre est simple (prises de participation, forte dilution des actionnaires, transparence sur les transferts), et le coût est supportable (la dotation du FESF devrait largement suffire au niveau européen). Alors, n'attendons pas.

Augustin Landier est professeur de finance à la Toulouse School of Economics.

David Thesmar est professeur à HEC.