

Expropriation, aléa moral & Chapter 11 bancaire¹



Par Sophie Vermeille



et Aude Salord
Institut Droit &
Croissance

La volonté du gouvernement de faire approuver trois brefs articles sur les nouveaux instruments de résolution des défaillances bancaires dans un calendrier très serré interpelle. A l'heure où une législation transparente, prévisible et source de sécurité juridique est de plus en plus pressante, il est à craindre que, même sur un sujet aussi important que celui des faillites bancaires, les considérations tenant à l'art réglementaire et normatif passent au second plan au profit d'autres considérations.

La crise financière mondiale, qui a débuté en 2007-2008, marquée par une crise de liquidité et de solvabilité des banques et des Etats sans précédents, a souligné les failles de la panoplie réglementaire conçue pour limiter le risque de faillites en chaîne d'établissements financiers. Trois piliers devaient constituer le «bouclier antisystémique» :

- La garantie des dépôts, soit une forme d'assurance (privée ou publique) permettant d'éviter les ruées aux guichets des clients soucieux de protéger leurs économies.

- La banque centrale, faisant office de prêteur en dernier ressort, au profit d'établissements bancaires encore solvables, mais souffrant de problèmes de liquidité.

- Les aides publiques sous la forme d'octroi de garanties d'Etats ou d'injection de fonds publics entraînant, le cas échéant, la nationalisation complète de l'établissement bancaire concerné. L'effet de telles mesures sur le comportement des établissements bancaires comme de leurs investisseurs (actionnaires comme créanciers) a été négligé. Jusqu'à présent, les banques de taille systémique tenaient pour acquis l'ultime recours de l'Etat en cas de difficultés. La certitude d'un tel sauvetage étatique était telle qu'elle constituait en réalité un aléa moral. Introduite par Adam Smith, cette notion pose qu'une personne qui ne subit pas les conséquences de ses actes, ne se comportera probablement pas de manière aussi vertueuse qu'une personne qui en subit à l'inverse les conséquences.

Sur les marchés financiers, les situations d'aléa moral peuvent se traduire par une déviation du comportement des banques lors de l'octroi de crédits aux entreprises et aux particuliers, mettant en péril la qualité des prêts consentis. Il

a été ainsi reproché à la titrisation d'avoir encouragé les établissements à prêter sans trop de rigueur quant à l'analyse du risque de défaut (l'endettement des institutions financières est ainsi passé de 16 % à 121 % du PIB de 1978 à 2008 aux Etats-Unis), puisqu'ils étaient en mesure de pouvoir transférer la totalité ou une grande partie des risques à des tiers sur le marché.

Faute de meilleure alternative, le renflouement par les Etats (bail-out) de leurs établissements bancaires a été, au cours des dernières années, la solution la moins néfaste pour la collectivité. En effet, en dépit du coût pour le contribuable, le coût social d'un renflouement d'une banque systémique en difficulté est inférieur à celui d'une liquidation immédiate et désordonnée qui impacterait considérablement l'économie dans laquelle ladite banque développe ses activités.

A titre d'exemple, la France et la Belgique ont à nouveau décidé de renflouer Dexia sous la forme d'une augmentation de capital à hauteur de 5,5 milliards d'euros. Cette somme s'ajoute aux 85 milliards de garanties publiques consenties et aux 6 milliards d'euros déjà versés.

La nécessité de trouver une meilleure alternative à la liquidation immédiate est apparue au lendemain de la crise. Souhaitant anticiper le projet de directive européenne relatif au redressement et à la résolution d'établissements de crédit en difficulté soumis actuellement à consultation², le gouvernement français a décidé de mettre en place un système de bail-in, une sorte de Chapter 11 éclair, permettant l'exclusion des actionnaires et des créanciers de la banque par le régulateur, et ce, en l'espace d'un week-end.

Par son caractère particulièrement attentatoire aux droits fondamentaux, le bail-in nécessite un encadrement législatif (et non réglementaire)

particulièrement rigoureux. Quand le gouvernement décide de porter atteinte aux droits de propriété, il doit concevoir des mécanismes et procédures justes, efficaces, contradictoires et respectueuses de l'Etat de droit. Le projet de dispositif législatif, reposant pour l'heure sur trois brefs articles, n'est peut-être pas à la hauteur des exigences constitutionnelles. Certes, l'atteinte portée aux droits des actionnaires et de certains créanciers de la banque défaillante peut se justifier en vue d'assurer la stabilité des marchés financiers, motif d'intérêt général qui peut s'entendre. Il reste qu'une telle atteinte doit être proportionnée et valablement encadrée afin d'assurer le respect des droits des investisseurs. A titre d'exemple, l'incertitude sur la nature du contrôle judiciaire qui doit être exercé a posteriori sur les mesures d'expropriation prises par la nouvelle «Autorité de contrôle prudentiel et de résolution» (ACPR) pourrait mettre en cause la constitutionnalité du projet de loi³.

De surcroît, les conditions de déclenchement du bail-in prêtent à la critique en raison de leur manque de transparence. En outre, le texte souffre du fait que le droit commun des entreprises en difficulté, auquel il est pourtant fait référence, s'est affranchi de la logique de marché. La procédure de liquidation judiciaire n'a en effet pas été conçue en France pour limiter les pertes des créanciers (le juge étant libre de ne pas attribuer les actifs au meilleur offrant). Comment alors utiliser la valeur liquidative, comme critère de référence pour déterminer a posteriori si les droits constitutionnels des actionnaires et les créanciers ont été violés, comme le recommandent les instances européennes et internationales⁴ ? Cette singularité du droit français est-elle tenable en termes de sécurité juridique et d'attractivité de la France pour les investisseurs ?

Enfin, le projet de loi, dans sa version initiale, n'appréhende pas suffisamment la question de l'aléa moral. C'est pourtant la leçon première de la crise dite des subprimes. Il est ainsi prévu que soit créé un fonds de garantie des dépôts et de résolution. Ce fonds, alimenté par toutes les

banques, était initialement prévu uniquement pour protéger les déposants. Dorénavant, le fonds de garantie pourra être déclenché plus facilement à la demande de l'ACPR en cas de «défaillance avérée ou prévisible» d'un établissement. Les banques «vertueuses» pourraient ainsi être dans l'obligation d'éponger les pertes des banques aux comportements moins vertueux. Cette nouvelle disposition, décrite comme on l'imagine par les grands établissements français, pourrait encourager l'établissement financier bénéficiaire à adopter un comportement irresponsable du fait du sentiment d'impunité induit par la «mutualisation des pertes».

Pour éviter ce phénomène, il conviendrait de faire supporter les pertes dans un premier temps par les actionnaires et les créanciers, avant tout recours au fonds. C'est ce que prévoit d'ailleurs le projet de directive européenne. La hiérarchie des responsabilités suite aux difficultés d'une banque doit en effet être calquée sur la hiérarchie des «créanciers» au sens large (investisseurs en dette, en quasi-capital et en capital) déterminée par leur appétence au risque et leur acceptation des risques qui fixent le prix de la dette et du capital. C'est seule-

ment en dernier recours, soit après l'imputation des pertes aux créanciers, que la collectivité, incarnée par le fonds doté par toutes les banques ou par l'Etat, doit intervenir. L'avant-projet de loi ne prévoit, lui, aucune disposition sur cette question pourtant fondamentale. Silence délibéré ou simple «oubli» de l'administration, prise dans une course effrénée pour tenir les contraintes du calendrier politique ?

Outre les problèmes de constitutionnalité du texte, le risque de distorsion provoqué sur les marchés par une législation peu transparente et imprévisible nous semble devoir être relevé.

A l'heure où un vent nouveau se lève, les leçons de la crise financière doivent être tirées. Dès lors, il nous faut accueillir des mécanismes modernes de résolution des faillites bancaires dans des conditions satisfaisant aux exigences de transparence, de prévisibilité et de sécurité juridique. ■

Quand le gouvernement décide de porter atteinte aux droits de propriété, il doit concevoir des mécanismes et procédures justes, efficaces, contradictoires et respectueuses de l'Etat de droit.

1. L'article a été rédigé sur la base de l'avant-projet de loi ayant circulé au cours du mois d'octobre. Il ne préjuge pas des corrections éventuelles qui ont pu être apportées avant la présentation du texte en conseil des ministres le 19 décembre.

2. Cf. le projet de directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement et modifiant les directives 77/91/CEE et 82/891/CE du Conseil ainsi que les directives 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE et 2011/35/UE et le règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil disponible sur le site www.europea.eu.

3. «Il pourrait y avoir un problème de constitutionnalité», Hubert de Vauplane in «L'Autorité de contrôle prudentiel aura des pouvoirs de résolution importants», L'Agefi, 27 novembre 2012.

4. V. à cet égard, S. Vermeille, «Un Chapter 11 bancaire ?», Revue Banque, janvier 2013, à paraître.