

Capital convertible ou renflouement?

Tout se jouera dans les détails

Il est incontesté que l'étiquette «too big to fail» (TBTF) et les garanties qu'elle implique constituent un problème sérieux, qui peut entraîner des distorsions économiques considérables. La solution n'est pas simple et son effet sur les établissements concernés et sur le système financier est tout sauf indolore. Il faut donc soigneusement peser les intérêts entre la profondeur de l'intervention, son efficacité et ses effets secondaires éventuels sur le système financier. Si un effet satisfaisant peut être obtenu par un traitement modéré, il n'y a pas de raison d'administrer un médicament de choc. Il est donc compréhensible que la Commission fédérale d'experts TBTF ait pris ses distances avec les interventions lourdes comme les limitations de taille, l'introduction d'un système de banques séparées, l'interdiction de certaines opérations ou d'autres ingérences directes dans le modèle d'affaires des établissements concernés.

À part les mesures déjà connues en matière de liquidités et de répartition des risques, la commission d'experts s'est prononcée en faveur de deux approches complémentaires et moins brutales. La première consiste à rendre les banques d'importance systémique «faillibles» en leur imposant des mesures organisationnelles particulières. Les banques doivent, en outre, présenter un plan d'urgence permettant le maintien des fonctions d'importance systémique en cas de faillite.

En théorie, rendre à une banque son caractère faillible est certes la meilleure solution du problème TBTF. Dans la pratique, remettre les établissements d'importance systémique actifs à l'échelle internationale sur la voie d'une liquidation ordonnée est une entreprise complexe, à l'issue incertaine. Les mesures structurelles et organisationnelles nécessaires coûtent cher aux banques concernées et la préparation des processus de liquidation nécessite de la part des autorités une collaboration internationale onéreuse. Même en admettant que ces difficultés puissent être surmontées, il n'est pas du tout sûr que, le cas échéant, le monde politique se contenterait d'assister passivement à la liquidation d'une grande banque ou de parties de celle-ci. La tentation d'intervenir pour empêcher une perte de confiance généralisée serait immense.

Un substitut à la faillibilité: le capital convertible

C'est pourquoi la seconde approche, qui vise à assurer la survie d'une banque d'importance systémique sans le secours de l'État même en période de crise, revêt davantage d'importance. Le facteur décisif est ici le

capital propre de la banque, qui doit permettre d'absorber les pertes. Comme les exigences à son égard ne peuvent être démesurément élevées, les emprunts à conversion obligatoire («contingent convertible bonds», CoCos) s'avèrent particulièrement prometteurs. La conversion des dettes en capital propre assainit le bilan. La banque est donc solvable et digne de crédit, même après des pertes vitales. Suite à l'émission de grandes quantités de nouvelles actions en échange des obligations converties, les actionnaires perdent leur part de propriété dans la banque au profit des obligataires. Les risques sont ramenés au bon endroit, soit auprès des actionnaires et des obligataires, comme dans toute institution faillible. Le problème des incitations qui faussent le marché est ainsi désamorcé.

L'applicabilité dépendra de la conception

Le bon fonctionnement de ce nouvel instrument dépendra largement de la manière dont il aura été conçu, tout comme le montant de la prime que les banques devront payer pour les emprunts convertibles. La commission d'experts propose de laisser une certaine liberté aux banques pour fixer le prix auquel les nouvelles actions sont remises aux obligataires lors de la conversion. Cette proposition doit être saluée, car ainsi les banques peuvent se décider en faveur d'une variante boursière. En revanche, les directives concernant le moment de la conversion paraissent plus problématiques. Pour certains emprunts, la conversion est censée s'effectuer dès que le taux de capital-actions tombe de 10 à 7%. Cette conversion précoce entraîne un risque relativement élevé, pour les investisseurs, que leurs obligations soient converties un jour en actions. Ils exigeront donc que cette prise de risque soit rémunérée au prix fort. Il vaudrait mieux aménager ce nouvel instrument de financement de sorte que le risque de conversion reste minime pour les investisseurs, en ne le déclenchant qu'en dernier recours, une fois toutes les autres possibilités de recapitalisation épuisées. Il serait alors beaucoup plus probable que les CoCos soient bien acceptés par les investisseurs, même sans primes élevées. ■



Pr Manuel Ammann
Professeur de finances,
université de Saint-Gall,
directeur de l'Institut
suisse Banques et finances