

**LE POINT DE VUE DE MICHEL JUVET**

# Le plan de sauvetage grec est bon pour les créanciers !

Chacun a bien compris que dans la crise bancaire, les Etats sont intervenus dans le bilan des banques parce que ces dernières avaient failli sur trois éléments essentiels. D'abord, leurs fonds propres étaient trop faibles. Ensuite, leur dépendance aux financements à court terme, et en particulier au marché interbanques, était beaucoup trop élevée. Enfin, la transparence dans leurs actifs était trop lacunaire. Les Etats et le monde économique travaillent donc depuis de nombreux mois pour rectifier ces éléments afin de solidifier les bilans. Mais personne ou quasiment personne ne s'est penché avant toute chose sur le rôle que les créanciers obligataires auraient pu jouer dans le règlement de la crise. La règle voudrait qu'en cas de profondes difficultés financières, lorsque les actionnaires ont déjà été appelés à la rescousse, c'est au tour des créanciers de se présenter pour assainir les comptes. Mais ici, il n'y a point eu d'appel aux créanciers et ces derniers n'ont pas participé à l'effort commun pour rétablir les bilans des banques. Les Etats sont donc intervenus à leur place, ont apporté leurs garanties et leurs fonds. Les cours des obligations des banques en difficultés sont restés stables et les créanciers ont reçu leurs intérêts et ont été remboursés sans accuser de perte. Pourtant, une restructuration des dettes obligataires (modification des échéances, « haircut » de la valeur nominale des obligations ou transformation de ces dernières en capital par exemple) aurait réparti plus équitablement la charge du sauvetage, évité aux Etats de dépenser autant d'argent, et responsabilisé l'attitude future des créanciers.

Malheureusement, malgré cette leçon, la gestion du cas grec aujourd'hui réplique la même erreur. La Grèce n'a certes pas d'actionnaires vers qui se tourner pour reconstituer ses fonds propres, mais comme tout pays, elle a des engagements obligataires sur sa dette publique, et des dettes bancaires au travers de ses citoyens et entreprises. Elle a donc des créanciers responsables qui ne doivent pas bénéficier d'un droit suprême à la protection de leurs créances. Le fondement

d'une économie libre, durable et responsable doit reposer sur cet axiome : assumer ses responsabilités en toutes circonstances plutôt que se défausser sur l'Etat lorsque les choses tournent mal. Mais les autorités politiques européennes, ignorant que la Grèce était peut-être insolvable, ont choisi de lui accorder un large programme de liquidités qui lui permettra d'honorer... ses créanciers obligataires ! L'argent public viendra payer dans le court terme les intérêts et remboursera les créanciers privés. Mais que peuvent dire les citoyens de l'Union européenne qui n'ont pas investi un euro dans la dette grecque face à l'intérêt supérieur de la défense de la zone euro ? Solidarité ou responsabilité ?

## **Une restructuration des dettes obligataires aurait réparti plus équitablement la charge du sauvetage.**

Que cette nouvelle leçon serve au moins à affiner la réglementation bancaire et qu'elle s'inspire largement des essais anglais qui tentent d'introduire dans les bilans bancaires les fameux « Coco's ». Ces instruments sont des créances obligataires qui se transforment automatiquement en actions lorsque la banque concernée n'arrive plus à respecter les ratios de fonds propres établis. L'émission de ces obligations ne sera pas gratuite évidemment, car ils devront offrir une prime de rendement à son détenteur pour le convaincre de prendre le risque de se transformer en actionnaires au mauvais moment. Mais c'est justement le but du jeu que de rendre le coût du capital plus élevé pour les banques, afin de freiner une expansion de bilan débridée.

Le moi de mai est là, alors sous la Grèce il y a la plage, et osons accueillir les bons Coco's dans les bilans des banques !

---

**Michel Juvet est directeur de la recherche chez Bordier & Cie, banque privée genevoise.**