

Pas de cadeau aux actionnaires

Xavier Freixas - 01/06/2009



Xavier Freixas, chercheur à l'École d'économie de Toulouse

Pour inévitable qu'elle soit, la recapitalisation des banques par les Etats ne doit pas se faire aux dépens des contribuables.

Impossible de sortir vraiment de la crise financière internationale sans rétablir la confiance dans les banques en difficulté en les recapitalisant. Le secrétaire au Trésor américain, Timothy Geithner, l'a bien compris. Mais la proposition de mettre aux enchères leurs actifs douteux est-elle la meilleure solution ? Les actionnaires des banques soutiennent que ces actifs, tombés aujourd'hui à des niveaux très bas, pourraient valoir

bien plus à terme. Ils ont en effet tout à gagner à ce que l'Etat se porte acquéreur de ces titres, puisque la mise en faillite des banques leur ferait tout perdre. Il est permis de douter de leur raisonnement. D'ailleurs, aucun Warren Buffett, aucun fonds souverain, ne semble aujourd'hui séduit par ces actifs prétendument sous-évalués...

Le rachat public des actifs toxiques revient en fait à un transfert financier massif des contribuables vers les actionnaires. Or une telle opération se révèle très onéreuse : annoncer une dépense publique de 1 dollar revient en effet à dépenser en réalité 1,30 dollar en moyenne, à cause des coûts de l'administration fiscale et des distorsions du marché qu'elle engendre. On imagine la réaction des républicains américains, opposés à l'interventionnisme public dans l'économie, a fortiori si les principaux bénéficiaires de la mesure étaient les responsables de la crise !

Quelle autre solution ? Les nationalisations étant hors de question aux Etats-Unis, la renégociation de la dette avec les créanciers étant également exclue, il semble bien que le plan Geithner soit la seule issue possible. Sauf que les actionnaires ne doivent pas être épargnés. Avant toute injection de fonds publics, il faut porter à zéro la valeur des actions de ces banques, et, si cela n'est pas politiquement admissible, il faut lancer une recapitalisation forcée privé-public par émission de nouvelles actions au prix du marché, afin de pénaliser les actionnaires actuels en diluant leurs droits.

On peut imaginer, par exemple, de déclencher des quasi-faillites le vendredi soir, portant à zéro la valeur des actions bancaires, de recapitaliser sur fonds publics pendant le week-end, puis de rouvrir le lundi matin des banques devenues publiques. Dans ces conditions, le rachat des actifs douteux par l'Etat ne coûterait rien aux contribuables, car les possibles plus-values reviendraient au nouvel actionnaire, l'Etat. La situation assainie, il ne resterait plus qu'à faire appel à de nouveaux capitaux privés pour prendre le relais.