

Après la tourmente boursière, gare aux sanctions

Toute crise d'une telle importance génère des responsabilités, qu'elles soient managériales, politiques ou juridiques.

En 1926, Wall Street a autorisé les investisseurs à emprunter et à acheter des actions en ne payant personnellement que 10 % du prix total de celles-ci. La viabilité de ce système nécessitait que les taux d'intérêt d'emprunt à court terme

soient inférieurs aux performances boursières. Ce fut le cas jusqu'en 1929.

Des crédits hypothécaires à taux variables ont depuis quelques années été consentis par des banques américaines spécialisées à des acquéreurs aux revenus

souvent trop modestes par rapport au capital emprunté. La faculté de remboursement des emprunteurs reposait sur une augmentation des prix de l'immobilier supérieure à l'augmentation des intérêts d'emprunt. Ce fut le cas jusqu'au début de l'année

2007. Une défaillance de ce mécanisme n'aurait pas gagné la sphère financière si les banques n'avaient pas « titrisé » – autrement dit transformé en instruments financiers – ces crédits hypothécaires.

Encouragés par les agences de notation, qui ont conféré à ces instruments la meilleure référence du marché, AAA, les établissements financiers y ont massivement investi.

Avec l'éclatement de la bulle immobilière, la pénurie des remboursements de crédits a asséché les liquidités disponibles sur le marché et a surtout cassé la confiance qui existait sur le marché. Les actifs liés aux crédits « subprime » ont, en conséquence, été largement dévalorisés.

Actions en responsabilité

Toute crise d'une telle importance génère des responsabilités, qu'elles soient managériales, politiques ou juridiques. Dans ce dernier cadre, le juge civil sera sans doute saisi d'actions en responsabilité à l'égard de ceux qui ont fermement recommandé des placements dans ces titres. On peut d'ailleurs envisager que des investisseurs mécontents incitent les établissements financiers à rechercher la responsabilité de leurs anciens dirigeants. L'action « ut singuli » pourrait même permettre à certains actionnaires d'agir directement à l'encontre

des dirigeants ou anciens dirigeants. Le juge pénal pourrait, lui, être saisi par des investisseurs plus entreprenants au motif qu'ils auraient été volontairement trompés par des manœuvres frauduleuses et ainsi escroqués. Ce cas de figure n'est pas qu'un cas d'école si l'on veut bien envisager que la complexité et l'opacité des produits financiers étaient telles que certains acquéreurs pouvaient ne pas très bien savoir ce qu'ils achetaient. La responsabilité des « concepteurs » des instruments trop complexes pourrait à ce titre être mise en cause.

Le procureur de la République et l'AMF s'intéresseront très probablement aux carences dans l'information financière délivrée par les établissements financiers.

Ainsi, ceux des établissements financiers qui n'auraient pas suffisamment informé le marché de leur exposition aux crédits « subprime », déprécié leurs actifs ou provisionné les risques qui y sont liés, aboutissant à une image comptable non conforme à la réalité, pourraient être sanctionnés, tout comme leurs dirigeants.

A cet égard, les mesures discutées lors du mini-sommet de l'Elysée du 4 octobre dernier, visant à autoriser les banques à étaler dans le temps les dépréciations d'« actifs toxiques », soulèvent la question de la juste valorisation des actifs liés au « subprime ».

Pourront en outre être évo-

quées d'autres infractions financières telles que manipulations de cours ou opérations d'initié. Certains investisseurs pourraient en effet avoir cédé des instruments financiers cotés, dont des produits dérivés, avant la débâcle boursière, sur la base d'informations privilégiées relatives à des dépréciations à intervenir ou à l'existence d'actifs à risque.

Pas de chasse aux sorcières

Quelle que soit l'infraction considérée, les sanctions ne seront justifiées que s'il est établi que les personnes poursuivies avaient une connaissance précise de la survalorisation des actifs « subprime » ou de l'imminence d'une dépréciation de ces actifs.

Si des sanctions s'imposent pour réprimer des comportements frauduleux, il faut se garder d'ouvrir une chasse aux sorcières en transformant la profession bancaire en bouc émissaire de la faillite d'un système qui n'ajamais été remis en cause, ni par les autorités politiques nationales, ni par les instances financières internationales.

Au-delà, c'est tout un système qu'il faut repenser afin d'éviter un séisme dont les premières victimes sont aujourd'hui les milliers de ménages américains dont le toit risque d'être arraché par un ouragan nommé « subprime ».

(*) Avocat.

LesEchos