

La crise bancaire de 2008, de Cleveland à Bruxelles⁽¹⁾

Laurent FRANKIGNOUL

Assistant au Département de Droit
Droit judiciaire (Pr. Georges DE LEVAL et Frédéric GEORGES)
Université de Liège
Avocat au barreau de Liège

◆ TABLE DES MATIÈRES ◆

I. Origine de la crise financière	602
II. Propagation de la crise dans notre système financier européen	603
III. Transformation de la crise financière en crise bancaire	604
IV. La crise bancaire en Belgique	606
V. Financement des activités bancaires et exigences en matière de fonds propres	609
VI. Conclusion	611



Marquée par une crise d'une ampleur insoupçonnée, l'année 2008 a noirci les pages de l'histoire bancaire. Après une brève analyse de l'origine de cette crise financière (I), de sa propagation dans notre système financier européen (II) et de sa transformation en crise bancaire systémique (III), nous évoquerons son impact sur nos trois grandes banques belges d'alors (IV). Nous aborderons ensuite brièvement la question des fonds propres bancaires (V), avant de conclure (VI).

⁽¹⁾ Cleveland, ville du Middle West des États-Unis (Ohio), a été dépeinte par la presse comme l'une des villes les plus touchées par la crise des *subprimes*.

I. ORIGINE DE LA CRISE FINANCIÈRE

1. *Le marché des subprimes.* Les *subprimes mortgages* sont des crédits hypothécaires octroyés aux États-Unis à des emprunteurs peu solvables. Ces emprunts, le plus souvent à taux variables, sont généralement accompagnés de plans de remboursement retenant un taux d'intérêt très faible durant les premières années⁽²⁾. Certaines des hypothèques accordées dans le cadre du prêt initial, dites rechargeables⁽³⁾, peuvent en outre garantir de nouveaux crédits en proportion des montants remboursés. Les emprunteurs se voient ainsi incités à recourir au marché du refinancement.

Ces crédits à risque se sont développés dans le cadre d'un marché présentant des taux d'intérêt fort bas⁽⁴⁾, et ont été favorisés par la politique d'accession à la propriété immobilière menée par l'administration américaine⁽⁵⁾ ⁽⁶⁾. L'on remarquera surtout que la distribution de ces prêts hypothécaires s'est inscrite dans le cadre d'une hausse continue des prix de l'immobilier du marché américain. Les banques ont ainsi pu attribuer ces crédits sur la base de la valeur estimée des immeubles plutôt que sur la capacité de remboursement des emprunteurs, et un grand nombre de ménages américains se sont endettés dans l'optique de réaliser une plus-value lors de la cession ultérieure de leur immeuble.

2. *La crise des subprimes.* L'élévation du taux d'intérêt directeur de la *Federal Reserve* à partir de 2004⁽⁷⁾ s'est répercutée sur les taux d'intérêt des cré-

⁽²⁾ Ce taux d'intérêt sera, après les premières années, augmenté et indexé sur le taux du marché. Les prêts *subprimes* peuvent également prendre la forme de prêts à taux fixes, être à taux fixes les premières années, puis à taux variables, ou être soumis à d'autres modalités de remboursement.

⁽³⁾ C. KARYOTIS, G. BOUSLAMA, C. BOUTEILLER, G. LE GUIRRIEC-MILNER et E. VERNIER, *La crise financière en 40 concepts clés*, Paris, *Revue Banque*, 2009, p. 12.

⁽⁴⁾ La faiblesse de ces taux a été engendrée par la fixation de taux d'intérêt fort bas, entre 2002 et 2005, par la *Federal Reserve*. Cette institution a opté pour une politique de faibles taux d'intérêt afin de contrer la récession générée par l'éclatement de la bulle Internet (1999-2000), l'affaire Enron et les attentats du 11 septembre 2001 : voy. not. B. COLMANT et Ch. SAMSON, 2008, *L'année du krach*, Bruxelles, De Boeck et Larcier, 2009, p. 19.

⁽⁵⁾ Est ici particulièrement visé le *Community Reinvestment Act* de 1977. Pour une remise en cause de la contribution de cette loi à la crise des *subprimes*, voy. P. ARTUS, J.-P. BETBÈZE, C. de BOISSIEU, G. CAPELLE-BLANCARD, *La crise des subprimes*, rapport commandé par le Conseil d'Analyse Économique, 2008, pp. 34-35.

⁽⁶⁾ On soulignera dans cette optique le rôle joué par les actuelles *Government-Sponsored Entities*, nommément Fannie Mae et Freddie Mac, par le biais des garanties qu'elles ont octroyées aux émetteurs d'hypothèques : ces institutions ont acquis des prêts hypothécaires pour les regrouper par blocs de créances et les revendre ensuite à des investisseurs avec une garantie de paiement du principal et des intérêts, contribuant de la sorte au refinancement des établissements de crédit : C. KARYOTIS, G. BOUSLAMA, C. BOUTEILLER, G. LE GUIRRIEC-MILNER et E. VERNIER, *La crise financière en 40 concepts clés*, op. cit., p. 12.

⁽⁷⁾ Entre 2004 et 2007, la *Federal Reserve* a relevé son taux directeur de 1% à 5,25% afin de contrer la hausse de l'inflation : voy. G. HÜBNER, M. MASSART, L. SWOLFS et W. VAN GERVEN, *Rapport préliminaire du 10 avril 2009 du collègue d'expert de la commission spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire*, p. 23.

dits hypothécaires à taux variables⁽⁸⁾ ⁽⁹⁾. Les ménages américains dont la situation était précaire n'ont dès lors plus été en mesure de poursuivre le remboursement de leur prêt, contraignant les établissements de crédit à procéder à la saisie de leur immeuble. Parallèlement, les prix de l'immobilier aux États-Unis ont diminué à partir de 2006, menaçant de réduire la valeur des immeubles en-deçà du montant emprunté pour en financer l'achat⁽¹⁰⁾. Un nombre important de ménages américains, même solvables, ont alors opté pour la mise en vente de leur immeuble en *short sale*⁽¹¹⁾. Les prix de l'immobilier étant en chute libre, les montants récupérés par les banques dans le cadre des *short sales* et lors de la vente des immeubles saisis ont été pour le moins réduits, affectant directement leur rentabilité.

II. PROPAGATION DE LA CRISE DANS NOTRE SYSTÈME FINANCIER EUROPÉEN

3. *Le mécanisme de désintermédiation.* Selon ce processus, qui existe depuis le début des années 70, une banque cède les créances issues des crédits qu'elle a octroyés à un *Special Purchase Vehicle* (SPV), qui se charge de transformer ces créances en titres négociables sur les marchés. Cette technique, dite de titrisation, permet aux établissements de crédit de transférer les risques associés aux prêts qu'ils octroient à d'autres agents économiques, et d'externaliser ces prêts hypothécaires de leurs bilans.

4. *Les produits structurés.* La titrisation entraîne la création de produits structurés, les titres émis étant composés d'un ensemble de créances, résultant notamment de prêts dont les taux d'intérêt, les termes de remboursement et les classes de risque diffèrent. Ces produits structurés mélangent ainsi des prêts immobiliers à risque (*subprimes*) avec d'autres créances appartenant à des tranches de risque différentes⁽¹²⁾.

⁽⁸⁾ Avec un certain retard toutefois, les taux des prêts hypothécaires étant restés relativement stables entre 2005 et 2006 : P. ARTUS, J.-P. BETBÈZE, C. de BOISSIEU et G. CAPELLE-BLANCARD, *op. cit.*, p. 28.

⁽⁹⁾ La hausse des taux d'intérêt a également eu un impact important sur les capacités de recours au refinancement qui avait été anticipé pour certains prêts à taux fixes.

⁽¹⁰⁾ La question si c'est la défaillance des crédits qui a conduit à l'éclatement de la bulle immobilière, ou si c'est la chute de valeur des immeubles acquis moyennant l'obtention d'un prêt hypothécaire qui a entraîné la défaillance des crédits reste controversée (voy. notamment B. COLMANT et Ch. SAMSON, *op. cit.*, p. 21).

⁽¹¹⁾ Procédure au terme de laquelle la banque porte son accord sur la vente de l'immeuble à une somme moindre que la somme prêtée initialement, afin d'éviter les inconvénients d'une saisie immobilière.

⁽¹²⁾ Sur le mécanisme de *tranching* des fonds de titrisation, voy. M. CROUHY et M. FLEURIET, «Crédits *subprime* : la théorie de la pizza», *Revue Banque*, 2009, n° 710, pp. 22-23.

Un bref inventaire des nouveaux instruments issus de la titrisation – repris sous le terme générique d'*Asset Backed Security* (ABS) – qui sont liés, à des degrés divers, aux prêts *subprimes*, permet de se rendre compte de la complexité croissante qui caractérise ces produits. Les produits de base de la titrisation des créances issues de prêts hypothécaires sont les *Mortgage-Backed Securities* (MBS), qui sont des titres représentatifs d'un portefeuille de prêts hypothécaires de type résidentiel (*Residential Mortgage Backed Securities* – RMBS) ou de type commercial (*Commercial Mortgage Backed Securities* – CMBS). Ces titres sont repris dans la composition d'autres produits financiers, plus sophistiqués, que sont les *Collateralised Debt Obligations* (CDO). Ces titres à revenus fixes représentent des portefeuilles composés de diverses créances bancaires et d'instruments financiers (parmi lesquels on peut trouver d'autres CDO)⁽¹³⁾. La complexité de ces produits financiers a touché à la fois leurs acquéreurs et les agences de notation chargées de les coter afin d'en qualifier le risque.

5. *Les produits dérivés.* Les produits dérivés de crédit sont des instruments permettant d'acquérir une protection sur des créances en transférant tout ou partie du risque de crédit portant sur celles-ci à un autre agent économique. Ces *Credit Default Swaps* (CDS), qui permettent de transférer le risque sans avoir à se départir de l'actif auquel il se rapporte, sont perçus comme des indicateurs de la qualité du risque de crédit protégé.

6. *La propagation de la crise.* L'augmentation du défaut de remboursement des crédits *subprimes* a entraîné l'abaissement, par les agences de notation, de leur cotation et de celle des créances qui y avaient été adossées dans les produits structurés. La dégradation des notations révélant les risques jusqu'alors négligés auxquels ces créances étaient soumises, la valeur de ces produits a fortement diminué. Or, tant les banques américaines que les banques européennes avaient réalisé d'importants placements dans les produits structurés et dérivés du crédit. Elles ont ainsi subi d'importantes pertes en raison de leur dépréciation.

III. TRANSFORMATION DE LA CRISE FINANCIÈRE EN CRISE BANCAIRE

7. *Une crise de confiance.* En juin 2007, la banque d'affaires américaine Bear Stearns a dévoilé l'ampleur des pertes subies par deux de ses *hedge funds* ayant fait d'importants placements dans le secteur des crédits *subprimes*. Un climat de défiance s'est alors installé progressivement entre et envers les

⁽¹³⁾ Parmi les instruments financiers qui composent ces CDO, on retrouve des *Collateralised Loan Obligation* (CLO), qui sont constitués de prêts bancaires, des *Collateralised Bond Obligations* (CBO), qui sont composés d'obligations, ainsi que des instruments plus spécifiques composés, par exemple, de dettes d'entreprises en difficultés (*Distressed Debt CDO*), des *hedge funds* (*Hedge Fund Collateralized Fund Obligations* ou CFO), des matières premières (*Collateralized Commodity Obligations* ou CCO), des fonds de *private equity* (*Private Equity CFO*)... etc.

banques⁽¹⁴⁾, qui a ouvert la voie à une succession de défaillances bancaires, aux États-Unis comme en Europe⁽¹⁵⁾.

8. *Une crise systémique.* Le 15 septembre 2008, alors que la banque d'affaires Merrill Lynch était reprise par la Bank of America, Lehman Brothers, acteur majeur dans le marché des CDS, a annoncé son placement sous la protection de la loi sur les faillites⁽¹⁶⁾. La chute de Lehman Brothers, due au refus de la *Federal Reserve* d'accorder une aide aux candidats repreneurs de la banque d'affaires, a porté la crise de confiance entre les banques à son paroxysme⁽¹⁷⁾. Le marché international des prêts interbancaires s'en est trouvé véritablement paralysé⁽¹⁸⁾. Or, les banques avaient recouru massivement à l'endettement afin d'investir. Elles s'étaient ainsi rendues fortement dépendantes du marché interbancaire. L'assèchement de leur principale source de financement à court terme les a donc plongées dans d'inextricables difficultés de liquidité. Les établissements bancaires ont alors assisté, impuissants, à la chute libre du cours de leurs actions⁽¹⁹⁾. La prise de conscience de la complexité et du risque associés aux produits structurés les privant de la possibilité de titriser à nouveau pour se financer, l'intervention des différentes banques centrales sur le marché interbancaire s'est imposée tout au long de l'année 2008.

9. *Les réactions adoptées face à cette crise.* Les injections de liquidité opérées par les banques centrales, sur les marchés interbancaires et directement auprès des banques, n'ont pas suffi à endiguer les faillites bancaires. Les banques

⁽¹⁴⁾ Des *Structured Investment Vehicles* ont été créés par les banques afin de réunir les produits structurés dans lesquels ces dernières investissaient. Les investissements réalisés dans ces produits structurés n'apparaissent dès lors pas nécessairement dans leur bilan, empêchant les investisseurs de connaître leur véritable ampleur.

⁽¹⁵⁾ Pour un relevé de ces défaillances, voy. G. HÜBNER, M. MASSART, L. SWOLFS et W. VAN GERVEN, *op. cit.*, pp. 39 et s.

⁽¹⁶⁾ Le lendemain, le gouvernement américain et la *Federal Reserve* ont accordé en urgence un prêt de 85 milliards de dollars à l'assureur mondial américain International Group, également fort actif sur le marché des CDS, afin d'éviter la faillite de ce dernier.

⁽¹⁷⁾ Elle signe en outre la remise en question de *l'aléa moral*, principe selon lequel une banque peut prendre des risques importants, non garantis par ses fonds propres, dans la mesure où en cas de difficulté, son autorité de tutelle se devra d'intervenir pour éviter la réalisation du risque systémique.

⁽¹⁸⁾ G. HÜBNER, M. MASSART, L. SWOLFS et W. VAN GERVEN, *Rapport préliminaire, op. cit.*, p. 41, n° 107.

⁽¹⁹⁾ Le cours en bourse des titres bancaires s'est effondré d'autant plus rapidement qu'ils ont été l'objet de ventes à découvert impliquant une spéculation sur leur dépréciation. Des rumeurs de difficultés ou de faillites des banques ont servi ces transactions, amplifiant par la même occasion le mouvement de panique. En Belgique, il faudra attendre un arrêté royal du 23 septembre 2008 pour que ces pratiques soient, dans une certaine mesure et pour un certain temps, interdites. Pour un commentaire de cet arrêté royal, voy. A. VAN CAUWENBERGE, « Belgische noodmaatregelen met betrekking tot "short selling" van effecten uitgegeven door emittenten van de financiële sector », *Dr. banc. et fin.*, 2009, pp. 420 et s. ; pour une analyse de la pratique du *short selling*, voy. le *Position Paper* du 19 mars 2009 de l'European Securities Markets Expert Group.

centrales octroient en effet des prêts à court terme. Or, les pertes subies par les banques appelaient un financement à long terme afin que celles-ci puissent renforcer leurs capitaux propres et leur rentabilité. Les réactions adoptées face à cette crise ont ainsi différé en fonction des États⁽²⁰⁾.

IV. LA CRISE BANCAIRE EN BELGIQUE⁽²¹⁾

10. *Les interventions de l'État.* Afin de faciliter le refinancement des banques belges, le gouvernement a mis en place un plan de garantie d'État⁽²²⁾. Le gouvernement est également intervenu auprès des institutions dont la faillite aurait entraîné une défaillance en chaîne d'autres acteurs du marché par des prises de participation importantes dans leur capital. Enfin, pour mettre un terme aux retraits des dépôts, le gouvernement a relevé, en novembre 2008, le plafond de la garantie des dépôts à hauteur de 100.000 euros⁽²³⁾.

11. *L'impact de la crise sur Dexia.* La crise des *subprimes* a touché Dexia, comme les autres banques européennes, par le biais des investissements importants qu'elle avait réalisés dans les produits structurés liés à ces crédits. La banque belge a également subi d'importantes pertes en raison de l'activité de sa filiale américaine, Financial Security Assurance. Cette dernière, comptant parmi les principaux rehausseurs de crédit, a en effet été touchée directement par l'augmentation des défauts de paiement relatifs aux crédits qu'elle avait garantis. La détérioration de sa notation s'est accompagnée d'une chute importante du cours en bourse de Dexia.

Si Dexia ne semble pas avoir été confrontée à des problèmes de liquidité avant le mois de septembre 2008, l'assèchement du marché interbancaire a

⁽²⁰⁾ Pour un relevé des mesures adoptées par certains États, voy. C. BRÜLS, «L'«intérêt social» de Fortis? Une histoire à suivre», note sous Bruxelles, 12 décembre 2008, *J.L.M.B.*, 2009, pp. 410 et 411.

⁽²¹⁾ Les données fournies dans cette section sont principalement tirées du rapport du collège d'experts de la commission spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire, *Doc. parl.*, Ch. repr., sess. ord. 2008-2009, n° 52-1643/002.

⁽²²⁾ Voy. l'arrêté royal du 16 octobre 2008 pris en exécution de l'article 117bis de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. Cette garantie d'État aura nécessité l'adoption d'une loi du 15 octobre 2008 portant des mesures visant à promouvoir la stabilité financière et instituant en particulier une garantie d'État relative aux crédits octroyés et autres opérations effectuées dans le cadre de la stabilité financière, qui a introduit un article 117bis dans la loi du 2 août 2002 susnommée. Une loi du 14 avril 2009 modifiant la loi du 2 août 2002 modifiera ensuite le contenu de ce nouvel article qui, en substance, accorde une couverture par l'État des pertes encourues par des institutions financières sur certains actifs. Une loi du 24 juillet 2009 modifiant la loi du 2 août 2002 en ce qui concerne la crise financière étendra enfin la couverture par l'État des pertes encourues par les banques sur des instruments hors bilan (afin que la garantie d'État puisse être octroyée pour les actifs dits toxiques).

⁽²³⁾ Arrêté royal du 14 novembre 2008 portant exécution de la loi du 15 octobre 2008 en ce qui concerne la protection des dépôts et des assurances sur la vie, et modifiant la loi du 2 août 2002.

contraint la banque à lever, en date du 30 septembre 2008, près de 6,4 milliards d'euros de capital souscrits par les gouvernements belges (3 milliards), français (3 milliards) et luxembourgeois (376 millions). Ces trois États ont par ailleurs accordé une garantie couvrant, entre le 9 et le 31 octobre 2009, les nouveaux financements interbancaires et obligataires de maximum trois ans levés par Dexia.

12. *L'impact de la crise sur Fortis.* Le groupe Fortis avait de très importants placements dans les produits structurés liés au crédit⁽²⁴⁾ et était actif dans l'activité de création de ces produits par l'entremise de Fortis Bank USA. La baisse de notation de ces produits a ainsi entraîné l'abaissement de la notation de Fortis. En outre, en avril 2007, Fortis s'alliait à la Royal Bank of Scotland et au groupe espagnol Santander pour racheter la banque néerlandaise ABN Amro. Le plan de financement de Fortis pour réunir les 24 milliards d'euros offerts à cette fin a été mis à mal par la détérioration des conditions du marché, ajoutant à la perte de confiance subie par le groupe Fortis.

Des rumeurs ont circulé quant à la solvabilité du groupe dès le mois de septembre 2008. Par un communiqué de presse du 26 juin 2008, qui n'a visiblement pas rassuré les investisseurs quant à l'impact de l'acquisition d'ABN Amro sur sa solvabilité, Fortis annonçait qu'elle allait procéder à une augmentation de capital⁽²⁵⁾ et qu'elle ne distribuerait pas de dividende intermédiaire pour l'exercice 2008. Cette annonce n'a fait qu'accroître la défiance des investisseurs, à laquelle est venue s'ajouter celle des déposants. Confrontée aux retraits de leurs dépôts par de nombreux clients privés et institutionnels, et privée d'accès au marché interbancaire, Fortis a subi d'importantes difficultés de financement à court terme et a assisté à l'effondrement du cours de son action.

La crise de confiance développée à l'égard de Fortis a pris de telles proportions que celle-ci ne devra son salut qu'à une augmentation de capital apporté par les États du Benelux⁽²⁶⁾. En Belgique, la participation de l'État, représentant 49,93 % de la SA Fortis Banque, a pris la forme d'une augmentation de capital souscrite le 29 septembre 2008 par la Société Fédérale de Participations et d'In-

⁽²⁴⁾ G. HÜBNER, M. MASSART, L. SWOLFS et W. VAN GERVEN, *Rapport préliminaire*, *op. cit.*, p. 278.

⁽²⁵⁾ Cette augmentation interviendra le 2 juillet 2008, par la procédure de capital autorisé, pour un montant de 1,5 milliard d'euros.

⁽²⁶⁾ « Au soir du 26 septembre, les estimations pour le lundi 29 font état d'un besoin prévisionnel de trésorerie de l'ordre de € 25 à 30 milliards [...] Fortis Banque, à défaut de solution urgente durant le week-end, aurait été en état de cessation de paiement le lundi 29 septembre 2008 [...] les gouvernements du Benelux ont décidé le week-end du 27 et 28 septembre d'une prise de participation à hauteur de € 11,2 milliards, chaque État ayant décidé d'intervenir auprès de la banque de son pays, soit: € 4,7 milliards par le gouvernement belge, € 4 milliards par le gouvernement néerlandais et € 2,5 milliards par le gouvernement luxembourgeois»: G. HÜBNER, M. MASSART, L. SWOLFS et W. VAN GERVEN, *Rapport préliminaire*, *op. cit.*, p. 287. L'État néerlandais a toutefois annoncé, en date du 1^{er} octobre 2008, qu'il remettait en cause son engagement et se portait acquéreur de l'ensemble des activités néerlandaises du groupe Fortis.

vestissement (SFPI). Malgré cette opération, le lundi 29 septembre, la chute de l'action Fortis a poursuivi sa course et la notation de Fortis Banque a encore baissé. Le vendredi 3 octobre, jour qui a vu la nationalisation du groupe Fortis Pays-Bas, Fortis Banque bénéficiait d'un financement de près de 120 milliards auprès des banques centrales. En date du 5 octobre 2008, un accord est intervenu selon lequel le conseil d'administration de Fortis allait céder les actions restantes de Fortis Banque à la SFPI (vente qui s'est réalisée le 10 octobre 2008 pour un montant de 4,7 milliards d'euros). Ne souhaitant toutefois pas suivre la voie de la nationalisation empruntée par les Pays-Bas, le gouvernement belge (par le biais de la SFPI) a également conclu, en date du 5 octobre 2008, un accord avec BNP Paribas visant la reprise par celle-ci de 74,94% de sa participation (le gouvernement se réservant une minorité de blocage), ainsi que le transfert d'une partie du portefeuille de produits structurés liés au crédit dans une entité distincte. Cet accord sera modifié à trois reprises, dont la dernière fois le 6 mars 2009 (l'accord étant signé le 12 mars 2009) pour être approuvé fin avril par les actionnaires de Fortis⁽²⁷⁾.

13. *L'impact de la crise sur KBC.* Les difficultés rencontrées par KBC sont essentiellement dues à ses investissements dans les produits structurés liés aux crédits. La banque a également été touchée en raison de son activité dans la création de ces produits structurés par le biais de KBC Financial Products.

Ce n'est véritablement qu'en octobre 2008 que KBC a rencontré des difficultés, à la suite de la baisse de la notation d'une série de produits structurés émis par KBC Financial Products et à la baisse corrélative de la cotation boursière de KBC. La banque a alors opté, afin de stabiliser sa cotation boursière, pour une augmentation de capital souscrite par l'État belge à hauteur de 3,5 milliards d'euros. Elle a ensuite conclu, en date du 22 janvier 2009, un accord avec la Région flamande prévoyant une nouvelle augmentation de capital de 3,5 milliards d'euros souscrite par cette dernière. Ce renforcement des fonds propres du groupe KBC n'a toutefois pas suffi à endiguer les répercussions de la crise subies par KBC. En mai 2009, le gouvernement a dès lors accordé une garantie

⁽²⁷⁾ La décision du conseil d'administration du 5 octobre 2008 a été contestée par de nombreux actionnaires devant le tribunal de commerce (Comm. Bruxelles (ordonnance), 18 novembre 2008, RG: R.K. 212/2008, disponible sur le site du *Moniteur belge*) puis devant la cour d'appel de Bruxelles. La cour a, dans un arrêt du 12 décembre 2008 (Bruxelles (18^e ch.), 12 décembre 2008, *J.L.M.B.*, 2009, p. 388), suspendu cette décision et ordonné la tenue d'une assemblée générale afin que les actionnaires puissent se prononcer (entre autres) sur cette décision. Lors de cette assemblée, qui s'est tenue le 11 février 2009, les actionnaires ont refusé de donner leur accord sur la vente des actions. Une nouvelle assemblée générale, convoquée initialement pour le 9 avril 2009, mais reportée aux 28 et 29 avril 2009, approuvera toutefois cette cession des actions restantes de Fortis à la SFPI (sur la possibilité, finalement reconnue, pour les actionnaires qui ne possédaient pas cette qualité avant le 14 octobre 2008 de participer au vote, voy. Civ. Bruxelles (ordonnance), 27 mars 2009, *Dr. banc. et fin.*, 2009, p. 87, réformée par Bruxelles, 31 mars 2009, même revue, p. 89, annulée par Bruxelles, 10 avril 2009, même revue, p. 176).

à KBC couvrant le risque associé à certains produits financiers, dit toxiques, pour un montant total de 20 milliards d'euros⁽²⁸⁾.

V. FINANCEMENT DES ACTIVITÉS BANCAIRES ET EXIGENCES EN MATIÈRE DE FONDS PROPRES⁽²⁹⁾

14. *L'évolution de l'activité bancaire.* L'analyse de la crise bancaire de 2008 dévoile à quel point les banques, dont la fonction traditionnelle consistait à recevoir les dépôts, accorder des crédits, et plus récemment à assurer la bonne utilisation de moyens de paiement liés aux comptes bancaires, se sont transformées en de véritables établissements d'investissement. Selon certains observateurs, l'activité de collecte des dépôts et d'octroi de prêts s'est ainsi vue occultée par les placements importants auxquels se sont livrés les banques dans des instruments financiers à haut rendement⁽³⁰⁾ ⁽³¹⁾, dont les produits structurés et dérivés de crédit.

15. *Le financement de l'activité bancaire.* La crise de 2008 se caractérise par sa dimension systémique, et par les inextricables difficultés de financement qu'ont connues les banques en raison de l'assèchement du marché des

⁽²⁸⁾ Cette garantie d'État trouvait alors son fondement dans l'article 117bis de la loi du 2 août 2002 (voy. note 22), qui n'autorise toutefois une couverture par l'État des pertes encourues par des institutions financières que sur certains actifs (alors que les produits financiers couverts par la garantie octroyée à KBC, dits produits toxiques, ne sont pas repris à son bilan). Il ressort des travaux parlementaires de la loi du 24 juillet 2009 modifiant la loi du 2 août 2002 en ce qui concerne la crise financière que cette loi étend la couverture aux instruments hors bilan précisément parce qu'«après analyse par des avocats et des consultants, il est apparu qu'il n'existait pas de base légale suffisante pour octroyer des garanties pour les actifs toxiques des établissements financiers». Interrogé sur la question de savoir «de quels dossiers» il s'agissait, «le ministre répond qu'il s'agit principalement d'une garantie à la banque KBC». Bien que la loi ne soit pas rétroactive, le ministre précise que «le gouvernement ne reviendra [...] pas sur les interventions vis-à-vis desquelles l'État s'est déjà engagé», dans la mesure où «plusieurs mois s'écoulent en effet entre l'annonce d'une garantie de l'État et son exécution effective» (*Doc. parl.*, Ch. repr., sess. ord. 2008-2009, n° 52-1643/002, p. 7).

⁽²⁹⁾ «Il existe un dénominateur commun à l'effondrement des cours des actions bancaires et à l'intervention des pouvoirs publics: il s'agit de la vulnérabilité des capitaux propres des établissements de crédit»: B. COLMANT, «Réflexions sur les fonds propres bancaires. Les exigences de capitaux propres et la profondeur de l'actionnaire sont l'avvers et le revers de la même réalité», *Accountancy & Tax*, 2009, liv. 2, pp. 26-30.

⁽³⁰⁾ «La plus grande part des bénéfices bancaires au cours des dernières années [...] provient d'opérations sur les marchés financiers et non plus de rendement de prêts consentis. [...] Aujourd'hui, les banques se détournent de leurs méthodes traditionnelles, pour négliger l'octroi de crédit et leur préférer les placements à forte croissance» (M. GRÉGOIRE, «Culture et droit des affaires», Rapport belge aux *Journées Louisianaises Henri Capitant*, mai 2008, n° 15).

⁽³¹⁾ Voy. F. GEORGES, «L'égalité des créanciers: un mythe?», Leçon inaugurale, *Revue de la Faculté de droit de l'Ulg*, pp. 319-324, et particulièrement p. 323: «faut-il encore donner des garanties du crédit à des établissements qui y associent leur nom mais qui s'en sont assez nettement désintéressés?»

prêts interbancaires dont elles s'étaient rendues si dépendantes. Les banques, stimulées par la faiblesse des taux d'intérêt et par certains incitants fiscaux, s'étaient fortement endettées afin de pouvoir investir⁽³²⁾. Il ne fait pas de doute que cet endettement explique, à tout le moins en partie, la dépendance qu'elles avaient développée à l'égard du marché interbancaire.

16. *Les exigences en matière de fonds propres bancaires.* Ce recours à l'endettement par les banques aurait dû être encadré par les exigences relatives aux fonds propres bancaires. Les banques doivent en effet conserver suffisamment de fonds propres pour pouvoir absorber les pertes financières susceptibles d'être rencontrées en cas de crises. Les accords internationaux de Bâle I (1988) et II (1996, entrés en vigueur en plein déroulement de la crise), relatifs au contrôle prudentiel bancaire, exigent ainsi que les fonds propres détenus par une banque soient suffisants par rapport aux risques de crédit et de marché, ainsi qu'aux risques opérationnels (depuis Bâle II). La Commission bancaire, financière et des assurances impose à cet égard le respect d'un ratio d'endettement (fonds propres par rapport aux fonds de tiers)⁽³³⁾. Dans son rapport, la commission spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire en Belgique relève toutefois que ce ratio n'est guère fort contraignant pour les grandes institutions, et appelle de ses vœux l'augmentation progressive de l'exigence de capital minimum^{(34) (35)}.

17. *Fonds propres et titrisation.* Le financement des banques a également emprunté la voie de la titrisation. Les accords de Bâle impliquent à cet égard que «les banques doivent détenir des fonds propres réglementaires pour toutes les expositions de titrisation qu'elles conservent ainsi que pour tous les investissements qu'elles réalisent en actifs titrisés»⁽³⁶⁾. Nous avons toutefois vu que, par le biais de la titrisation et des dérivés de crédit, les banques ont pu

⁽³²⁾ « Au sein de plusieurs établissements de crédit belges et européens, le crédit interbancaire a servi de substitut à l'épargne domestique. Malheureusement, ce crédit a montré son instabilité dans des situations extrêmes. Ce constat est d'autant plus crucial qu'au sein de certaines banques européennes, le résultat découlant des activités de marché, elles-mêmes financées par du crédit interbancaire, représentait parfois une partie significative des bénéfices » : B. COLMANT et Ch. SALMON, *op. cit.*, p. 65.

⁽³³⁾ CBFA, Circulaire PPB-2007-1CPB : cette circulaire commente et définit les mesures d'application de l'arrêté de la CBFA du 17 octobre 2006 relatif aux fonds propres des établissements de crédit et des entreprises d'investissement afin de transposer en droit belge les dispositions de Bâle II.

⁽³⁴⁾ Rapport de la commission spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire, *Doc. parl.*, Ch. repr., sess. ord. 2008-2009, n° 52-1643/002, p. 536.

⁽³⁵⁾ Pour une solution alternative à l'augmentation des montants minimums de fonds propres consistant à s'assurer que les actionnaires apporteront des capitaux frais en cas de besoin, voy. B. COLMANT, « Réflexions sur les fonds propres bancaires. Les exigences de capitaux propres et la profondeur de l'actionnaire sont l'avvers et le revers de la même réalité », *op. cit.*, p. 27.

⁽³⁶⁾ C. KARYOTIS, G. BOUSLAMA, C. BOUTELLER, G. LE GUIRRIEC-MILNER et E. VERNIER, *La crise financière en 40 concepts clés*, *op. cit.*, p. 133.

contourner ces ratios réglementaires de capital (les créances titrisées, cédées au *Special Purchase Vehicle*, n'étant pas reprises dans leur bilan)⁽³⁷⁾. N'étaient en outre pas nécessairement conservés dans leur bilan les produits structurés que les banques achetaient dans une perspective d'investissement. En effet, des *Structured Investment Vehicles* (SIV) ont été créés par les banques pour réunir, et reprendre à leurs propres bilans, les produits structurés dans lesquels ces dernières investissaient. Plus qu'un renforcement des exigences relatives aux fonds propres, il conviendra dès lors de s'assurer que les banques ne puissent plus transférer les risques qu'elles produisent à d'autres agents, qui ne sont pas soumis à ces ratios réglementaires.

VI. CONCLUSION⁽³⁸⁾

Certes, nos établissements bancaires auraient en toute hypothèse subi d'importantes pertes, et auraient vu leur rentabilité ébranlée par le seul fait d'avoir investi dans les produits structurés et dérivés du crédit. Il nous apparaît cependant que c'est avant tout la dépendance que les banques avaient développée à l'égard du marché des prêts interbancaires qui a conféré à la crise l'ampleur qu'on lui connaît. Le recours à l'endettement par les établissements bancaires afin de financer leur activité d'investissement nous paraît dès lors devoir faire l'objet d'une certaine attention.

⁽³⁷⁾ « Un des piliers sur lequel repose la supervision du système bancaire prévoit que l'augmentation du volume de crédits s'accompagne d'une augmentation des besoins en fonds propres des banques, ce qui a pour effet, normalement, de contraindre ces dernières dans leur offre de prêts. Mais ces dernières années ce mécanisme stabilisateur n'a pas pleinement joué. Les institutions financières se sont très bien adaptées à cette contrainte en innovant, en particulier en élaborant de nouveaux véhicules de titrisation » : P. ARTUS, J.-P. BETBÈZE, C. de BOISSIEU et G. CAPELLE-BLANCARD, *La crise des subprimes*, op. cit., 2008, p. 35.

⁽³⁸⁾ Nous n'aborderons pas la question des solutions à apporter à cette crise. Nous renvoyons à cet égard aux travaux de plusieurs groupes de réflexion qui ont reçu pour mission de dégager, au terme d'une analyse des causes de la crise, diverses recommandations à suivre pour en sortir et se prémunir de pareille débâcle à l'avenir. Voy. not., en Belgique, le rapport intermédiaire du 23 février 2009 de l'*High Level Committee on a New Financial Architecture*, appelé « Comité Lamfalussy » et son rapport définitif du 16 juin 2009, ainsi que le rapport de la commission spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire (*Doc. parl.*, Ch. repr., sess. ord. 2008-2009, n° 52-1643/002), en France, le rapport de René RICOL adressé en septembre 2008 au Président de la République dans le cadre de la Présidence française de l'Union européenne, en Angleterre, le « TUNER report » de la *Financial Services Authority*, publié en mars 2009 et aux Pays-Bas, le rapport du 7 avril 2009 de la commission consultative néerlandaise sur l'avenir des banques présidé par M. Cees MAAS. Sur le plan européen, voy. le rapport de l'*High-level Group on Financial Supervision in the UE* présidé par Jacques DE LAROSIÈRE et publié à la fin du mois de février 2009. Sur le plan international, voy. le rapport du G30 (un groupe de 30 experts présidé par Paul VOLCKER, ancien Président de la *Federal Reserve*), publié en octobre 2008, ainsi que les résolutions de la réunion du groupe du G20 du 2 avril 2009.

Sans commander le retour à un cloisonnement entre banques d'affaires et banques de dépôt⁽³⁹⁾, le renforcement des exigences relatives aux fonds propres bancaires eu égard aux activités auxquelles l'établissement se livre permettrait de doter les banques d'une meilleure assise en cas de crise. C'est précisément l'optique adoptée par la commission spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire, qui « souhaite opérer une séparation claire entre la banque de dépôts et la banque commerciale [et] demande au législateur et aux autorités de contrôle des banques d'adapter leur réglementation sur certains points (par exemple, règles en matière de solvabilité et de fonds propres) pour encourager l'activité bancaire classique »⁽⁴⁰⁾. À suivre...

⁽³⁹⁾ L'allusion est ici faite au cloisonnement consacré, dans le cadre du New Deal, par le Banking Act de 1933. En Belgique, c'est un arrêté royal du 22 août 1934 relatif à la protection de l'épargne et à l'activité bancaire, *M.B.*, 24 août 1934, qui opéra la scission bancaire en interdisant la banque mixte, soit celle qui recueille des dépôts, y compris à court terme, et investit à long terme dans les entreprises. Le décroisement s'est opéré progressivement, et la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit marquera, tout en entourant cette suppression de précautions, l'abandon de la prohibition de la banque mixte.

⁽⁴⁰⁾ Rapport du collègue d'experts de la commission spéciale chargée d'examiner la crise financière et bancaire, *Doc. parl.*, Ch. repr., sess. ord. 2008-2009, n° 52-1643/002, p. 541.