

Face à la crise de l'immobilier, la France et les États-Unis ont opté pour des stratégies distinctes. Celles-ci ont suscité une intervention différenciée des autorités, dont les objectifs étaient, pour la France, la stabilité du système économique, pour les États-Unis, sa transparence.

# Crise immobilière : l'éclairage américain



Élisabeth Combes Thuélin  
Chargée de cours  
ESCP

**L**a France et les États-Unis ont traité la crise immobilière de façon diamétralement opposée. Dans l'hexagone, c'est une attitude de gestion concertée qui a été choisie. Les établissements de crédit ont voulu éviter une mise sur le marché généralisée des actifs immobiliers compromis. Ils se sont largement substitués aux professionnels défaillants, dont certains ont ainsi bénéficié d'un allègement de leurs charges financières ; cette renégociation a été facilitée dans un contexte de baisse des taux. Des montages ont été mis en place afin d'isoler les encours compromis. Cette attitude a permis d'éviter l'arrivée massive de biens immobiliers sur le marché. Les prix du marché immobilier ont diminué, non pas brusquement, comme aux États-Unis, mais régulièrement. La rareté des transactions et son corollaire, la difficile détermination d'un prix de marché, ont contribué à limiter les dotations aux provisions. Les choix français ont eu pour effet un étalement de la perte dans le temps, facteur de sauvegarde des établissements, en l'absence d'injection massive de fonds propres.

## Une attitude de gestion liquidative

Aux États-Unis, la profession bancaire et le pouvoir politique se sont orientés vers une attitude de gestion liquidative : provisionnement massif des créances dépréciées, ventes à des prix sacrifiés des actifs immobiliers, titrisation des prêts hypothécaires commerciaux. Dans tous les établissements, en faillite ou non, les actifs compromis ont été fortement dépréciés dès le début de la crise. L'incidence sur le

résultat a été immédiate. Ce choix comptable a constitué un important facteur de restructuration des actifs immobiliers détenus par les banques. Dès lors, les établissements de crédit ont pu se défaire de leurs actifs sans craindre de voir à nouveau leurs résultats chuter dans des proportions importantes : les transactions se situaient à un niveau proche d'une valeur nette comptable très faible.

## Le rôle de l'État en France...

En France, l'intervention de l'État a été motivée par la volonté de sauver les établissements de crédit en difficulté lorsqu'il y a avait possibilité de risque systémique. Examinons à titre d'exemples le sort de la Banque Pallas Stern et celui du Crédit lyonnais confrontés tous les deux, au cours de l'année 1995, à d'importants sinistres, dont une partie est liée à la crise de l'immobilier. Malgré les invitations du gouverneur de la Banque de France au titre de l'article 52 de la loi bancaire (enca-dré), les différents actionnaires de la Banque Pallas Stern (Elf Aquitaine, les AGF, Schneider...) ne sont pas intervenus pour la soutenir et il n'y a pas eu la recapitalisation nécessaire à la poursuite de son activité. A contrario, le Crédit lyonnais a été l'objet d'une importante restructuration financière : transfert d'actifs difficiles au sein du consortium de réalisation, prêt du Crédit lyonnais au CDR par l'intermédiaire d'un établissement public (ce qui implique la garantie de l'État). Dans le premier cas, il s'agit d'une banque d'affaires privée. Dans le second, il s'agit d'une banque nationalisée dont la taille est très nettement supérieure à celle de Pallas Stern. Une défaillance du Crédit

lyonnais était susceptible de générer un risque systémique.

La mise en œuvre de l'article 52 s'est donc révélée être plus délicate aujourd'hui, alors même qu'une partie importante du secteur bancaire est désormais privée. Lors de l'élaboration de la loi bancaire de 1984, le secteur bancaire français étant très largement public, l'actionnaire invité à faire son devoir était très souvent l'État. Le caractère «d'invitation» que revêt l'intervention du gouverneur de la Banque de France est aujourd'hui quelque peu inadapté à la situation.

## ... et aux États-Unis

Ces exemples français sont à rapprocher des faillites massives des caisses d'épargne américaines.

Aux États-Unis, lorsque l'État est intervenu, cela n'a pas été pour sauver les établissements de crédit en difficulté, mais pour contribuer à l'indemnisation des déposants lésés. L'État a «renfloué» les organismes de garantie des dépôts submergés par l'ampleur du phénomène pour contribuer à l'indemnisation des déposants lésés. Le Congrès a chargé la RTC (Resolution Trust Corporation), créée en 1989, de fermer les caisses d'épargne en faillite et de céder leurs actifs. La politique comptable de provisionnement massif et les actions de la RTC ont donc favorisé l'arrivée en nombre de biens sur le marché immobilier nord-américain. Depuis 1989, il existe désormais un seul organisme d'assurance-dépôt aux États-Unis, le FDIC, commun aux banques commerciales et aux caisses d'épargne. En tant qu'indemnisateur payeur potentiel, il peut conditionner l'octroi de sa garantie au respect de certaines règles comptables.

Les choix stratégiques, fort différents, de la France et des États-Unis, ont été rendus possibles, voire facilités, par l'existence de deux contextes spécifiques.

## Une stratégie, reflet d'un modèle économique

La France a pu opter pour une gestion concertée car le contexte national y était favorable : liens étroits entre l'État, les autorités de tutelle et les responsables du monde bancaire (depuis la seconde guerre mondiale et jusqu'au milieu des années 1980, une part importante du secteur bancaire était publique), méfiance de la société française à l'égard d'une stricte application des lois du marché, à laquelle la place financière a répondu en tentant d'éviter une hémorragie du marché immobilier et la défaillance des établissements de crédit les plus engagés sur

ce marché. Sur le plan comptable, il y a eu étalement de la perte dans le temps afin d'éviter une transmission en chaîne des risques. Les établissements de crédit ne se sont pas contentés de provisionner les créances compromises. La mise en place de montages juridiques de sortie de bilan a transféré sur l'avenir, en espérant qu'il serait meilleur que le présent, les incertitudes en matière d'immobilier. Ce transfert sur l'avenir est contraire au principe de prudence, typique de la pratique comptable française. Il a cependant permis de cantonner les actifs compromis dans l'attente d'une mise progressive sur le marché à laquelle nous commençons à assister aujourd'hui.

A contrario, aux États-Unis, les transactions ont été beaucoup plus nombreuses. L'existence de deux niveaux de pouvoir (les États et l'État fédéral), le degré plus faible de concentration du système bancaire, le cloisonnement (actuellement en cours de suppression progressive) des établissements, tant au niveau géographique que de l'activité, ont favorisé une gestion liquidative de la crise. Sur le plan comptable, il y a eu provisionnement massif des actifs compromis dans le but de répartir sur des bases saines en facilitant la cession. Cette forte dépréciation des actifs dès le début de la crise est contraire au principe de spécialisation des exercices, propre à la culture anglosaxonne dans laquelle le résultat est plus important que le bilan.

## Stabilité ou transparence du système bancaire

L'État et la sphère financière ont donc opté, en France et aux États-Unis, pour deux attitudes économiques radicalement différentes face à une dégradation de la qualité de leurs engagements : gestion concertée et gestion liquidative. Dans ce dernier cas, c'est la loi du marché qui s'applique. Dans le premier, il existe une volonté d'atténuer les effets de cette loi, perçus comme négatifs. Ces choix économiques se sont accompagnés de choix comptables dérogatoires par rapport à la pratique nationale habituelle. Un tel comportement ne peut s'expliquer que par l'existence d'un objectif supérieur : en France, la stabilité du système bancaire et du système économique en général, aux États-Unis, sa transparence.

Une politique est efficace si elle permet d'atteindre l'objectif fixé. Pour la France et les États-Unis, cet objectif est différent. Pour le réaliser, les deux pays n'ont pas hésité à déroger à certains principes et ont ainsi fait preuve d'une bonne dose de réalisme. Dans ce cas, qui de la France ou des États-Unis a été le plus réaliste ? ■

## L'article 52 de la loi bancaire

*«Lorsqu'il paraît que la situation d'un établissement de crédit le justifie, le gouverneur de la Banque de France invite les actionnaires ou les sociétaires de cet établissement à fournir à celui-ci le soutien qui lui est nécessaire.*

*Le gouverneur de la Banque de France peut aussi organiser le concours de l'ensemble des établissements de crédit en vue de prendre les mesures nécessaires à la protection des intérêts des déposants et des tiers, au bon fonctionnement du système bancaire ainsi qu'à la préservation du renom de la place.»*