

# Les fonds propres conditionnels et la requalification de créances en actions ordinaires : des outils de résolution des défaillances bancaires

Chris D'Souza et Toni Gravelle, Banque du Canada, et Walter Engert et Liane Orsi, Bureau du surintendant des institutions financières\*

## INTRODUCTION

La récente crise financière mondiale a vu de nombreuses banques manquer à leurs obligations financières ou frôler la défaillance. Les réactions des pouvoirs publics face à cette éventualité ont été très différentes d'un pays à l'autre suivant la taille et la complexité des établissements concernés. Les autorités ne sont pas allées au secours des petites banques moins complexes et ont généralement laissé les procédures existantes de liquidation et de cessation d'activité suivre leur cours. Ces défaillances ont laminé les actionnaires et fait subir aux créanciers et aux déposants dépourvus d'assurance des pertes, déterminées en fonction des règles de préséance régissant les créances ainsi que des ressources issues de la liquidation.

Dans le cas de la défaillance de grandes banques, l'État a eu tendance à prendre des participations au capital tout en accordant un important soutien financier et des garanties de crédit<sup>1</sup>. Au final, les actionnaires ordinaires de ces institutions internationales ont le plus souvent essuyé des pertes, sans être pour autant lessivés, alors que les détenteurs d'actions privilégiées et les créanciers ont été protégés. En outre, ces établissements ont conservé la plupart du temps leurs équipes de direction. Le montant estimé des fonds publics injectés pour renflouer directement les grandes banques dépasse largement le billion de dollars américains. Les garanties et les assurances fournies par les principaux gouvernements pendant la récente crise

viennent ajouter à cette somme 8,5 billions de dollars (Alessandri et Haldane, 2009).

Ces expériences ont montré que les autorités à travers le monde ne voulaient ou ne pouvaient abandonner les grandes institutions financières à la défaillance, tout particulièrement dans un contexte de tensions financières. Elles craignaient d'exacerber ces tensions et espéraient éviter les difficultés qu'aurait entraînées la défaillance d'importants établissements complexes. Les autorités de nombreux pays appréhendaient de se trouver dans l'impossibilité de liquider ce genre d'institutions sans qu'il s'ensuive une perturbation de services financiers essentiels ainsi que des coûts non négligeables pour l'économie réelle. Cependant, les sauvetages créent un aléa moral en incitant le secteur privé à prendre davantage de risques. Avec le temps, ce comportement accentue les risques de défaillances bancaires, d'instabilité et de crises génératrices de coûts budgétaires et sociaux élevés.

C'est pourquoi les pouvoirs publics ont entrepris de revoir leurs dispositifs réglementaires pour répondre plus efficacement aux risques présentés par les grands établissements interreliés. Un large éventail d'approches ont été discutées, parmi lesquelles l'imposition d'exigences de fonds propres supplémentaires, la constitution de fonds pour couvrir le risque systémique au moyen de sommes prélevées auprès des banques, le renforcement de la surveillance, la mise à contribution des actionnaires et créanciers par la conversion de titres en actions ordinaires, le renforcement des pouvoirs légaux nécessaires pour restructurer les banques défaillantes et l'usage de « testaments ».

Le présent rapport examine deux approches voisines destinées à faciliter la résolution des défaillances bancaires en mettant à contribution les porteurs d'actions privilégiées et

\* Les auteurs remercient Paul Melaschenko, ex-membre du Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), aujourd'hui à la Banque des Règlements Internationaux, pour son importante contribution au travail sur lequel repose le présent rapport.

<sup>1</sup> Au Canada, le gouvernement fédéral et la Banque du Canada ont offert aux institutions financières différentes formes de liquidité de financement afin de contenir la propagation des problèmes de liquidité; il n'y a pas eu de défaillances ni de sauvetages de banques (voir l'analyse des mesures de soutien à la liquidité prises par la Banque dans Zorn, Wilkins et Engert, 2009).

les créanciers : les fonds propres conditionnels et la requalification de créances en actions ordinaires. Différents types de mécanismes liés à ces deux avenues ont été analysés dans la littérature et dans la presse et ont été débattus au sein des milieux décisionnels. Pour notre part, nous nous focalisons sur les types d'instruments conditionnels que le Bureau du surintendant des institutions financières (Dickson, 2010a et b) et, plus récemment, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2010) ont proposés et qui ont été plus globalement au centre des discussions sur la réforme bancaire.

## DÉFINITIONS

Les fonds propres conditionnels sont des titres de créance de second rang, comme des actions privilégiées ou des obligations non garanties, qui sont transformables à certaines conditions en actions ordinaires. Ces instruments forment un mécanisme contractuel; autrement dit, leurs modalités de conversion seraient décrites dans les clauses d'achat de l'instrument de placement. Les investisseurs accepteraient par conséquent la possibilité d'une conversion conditionnelle et exigeraient, de ce fait, la rétribution de ce risque suivant la probabilité attendue de la conversion. Dans le cas de la requalification de créances en actions, ce même mécanisme contractuel ne se limite plus à la base de fonds propres réglementaires et se voit étendu aux créances de premier rang de la banque. L'événement déclencheur de la conversion — tout comme le moment où elle survient — est une caractéristique essentielle des fonds propres conditionnels et du processus de requalification des créances. Ce point est examiné à la section suivante<sup>2</sup>.

## Situation de défaillance ou présomption de continuité?

On distingue généralement les fonds propres conditionnels selon que l'entreprise se trouve en *situation de défaillance* ou qu'elle est encore viable et jouit d'une *présomption de continuité*. Dans l'optique d'une défaillance, les fonds propres conditionnels sont transformés en actions ordinaires si l'autorité de surveillance juge que la situation financière de la banque s'est détériorée au point d'en menacer irrévocablement la viabilité. En pareil cas, la conversion opérée concourrait à une résolution ordonnée de la défaillance. Dans un contexte de continuité d'exploitation, les fonds propres conditionnels sont transformés en actions à un stade plus précoce, bien avant le point de non-viabilité et y compris pour de modestes érosions du capital. En outre, le franchissement d'un seuil déterminé (p. ex., un ratio de fonds propres), la baisse du cours des actions de la banque concernée en deçà d'un niveau préétabli ou l'atteinte d'une mesure (fixée d'après un indice boursier) sous laquelle descendrait la valeur totale du secteur bancaire commanderait la conversion<sup>3</sup>. (Voir les exemples fournis par Flannery, 2005 et 2009; McDonald, 2010; Sundaresan et Wang, 2010.)

Les figures 1 et 2 schématisent les deux formes de fonds propres conditionnels. Lorsque l'état de santé de la banque quitte la zone verte pour s'approcher de la zone rouge, l'inquiétude grandit chez l'autorité de surveillance. Si le seuil de conversion associé à la présomption de continuité est franchi, les fonds propres conditionnels sont convertis automatiquement en actions ordinaires assez tôt dans le processus, comme le montre la Figure 1. Dans la situation

Figure 1 : Contexte de continuité d'exploitation

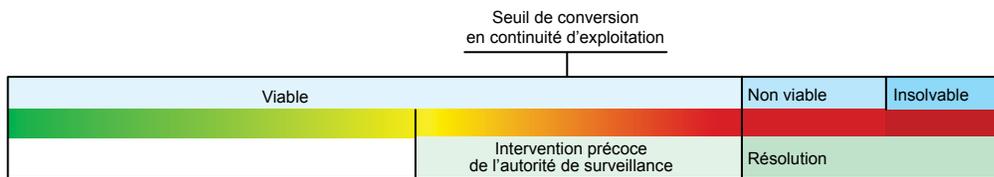


Figure 2 : Situation de défaillance



2 On pourrait aussi tout simplement réduire la valeur nominale de certains titres d'emprunt lorsqu'un événement déclencheur survient (au lieu de les transformer en actions), ce qui aurait pour conséquence d'enrichir les actionnaires ordinaires d'une banque en difficulté. Notre rapport ne traite pas de ce genre d'approche. Certains commentateurs ont par ailleurs proposé d'investir les autorités publiques du pouvoir légal de radier une partie de la dette d'une banque ou de la convertir à l'extérieur du processus de restructuration et de liquidation habituel qui se déroule sous le regard des tribunaux. De cette façon, nul besoin de dépendre d'un mécanisme contractuel de conversion. Nous n'examinons pas non plus ce type de propositions.

3 Cela implique que le repère chiffré (comme un ratio de fonds propres) utilisé pour déclencher la conversion en contexte de continuité d'exploitation doit être une mesure suffisante et fiable de la valeur de l'entreprise (par exemple). À cet égard, rappelons que de nombreuses banques qui ont connu une défaillance ou éprouvé de sérieuses difficultés lors de la récente crise affichaient des niveaux de fonds propres conformes aux normes réglementaires ou au-dessus de celles-ci.

qu'illustre la **Figure 2**, cependant, le superviseur s'en remet à d'autres instruments d'intervention précoce pour agir auprès d'une banque en difficulté (il peut notamment ordonner de lever des fonds sur le marché), jusqu'à ce que celle-ci devienne non viable et que le processus de résolution pour cette institution défaillante passe par une conversion de titres en actions.

## Rôle important du contexte réglementaire

Lorsqu'on examine les mérites d'une recapitalisation interne par la conversion de titres en actions ordinaires, il importe de tenir compte du cadre réglementaire général, et en particulier des incitations et pouvoirs qui président à l'intervention, en temps utile, de l'autorité de surveillance et de résolution quand une banque se trouve en difficulté. Comme l'illustrent les **figures 1 et 2**, la conversion des fonds propres conditionnels surviendrait relativement tôt en continuité d'exploitation, après le franchissement d'un seuil spécifique. D'une certaine façon, ce genre de schéma vise à réduire la tolérance des superviseurs, à savoir la tendance d'une partie d'entre eux à ménager les établissements en difficulté et à éviter d'imposer des mesures correctives (la zone orangée des **figures 1 et 2**). Cette tolérance peut s'expliquer par le fait que l'organisme de surveillance n'a pas les incitations adéquates (la « volonté d'agir ») ni les pouvoirs (la « faculté d'agir ») suffisants pour mener une intervention efficace alors que la situation financière d'une banque se dégrade. En d'autres termes, le recours aux fonds propres conditionnels dans une optique de continuité a pour objet de reproduire certains éléments d'une intervention précoce en dictant, passé un seuil précis, la recapitalisation automatique de l'institution par la conversion en actions ordinaires de créances ou de titres faisant partie des fonds propres, limitant ainsi la tolérance du superviseur<sup>4</sup>.

Le régime réglementaire canadien essaie de répondre à ces préoccupations en prévoyant un certain nombre de motifs pour orienter les décisions du Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) ainsi que les pouvoirs nécessaires à leur mise en œuvre. Ce régime confère au BSIF un rôle clair centré sur la protection des déposants, des titulaires de police et des créanciers, lequel, conjugué à l'indépendance opérationnelle et aux pouvoirs étendus qui lui sont dévolus, fait pencher le BSIF du côté de la prudence et d'une intervention précoce lorsque des banques sont en difficulté<sup>5</sup>. Par ailleurs, le Canada dispose d'un filet de sécurité financier conçu pour encourager la collaboration du BSIF avec d'autres organismes fédéraux qui ont tout intérêt à ce que la qualité de la surveillance soit préservée, comme la Banque du Canada, à titre de prêteur de dernier ressort,

4 Selon la variable utilisée comme déclencheur, toutefois, cette approche pourrait remplacer la tolérance par une latitude du superviseur dans le choix de cette variable (p. ex., un ratio de fonds propres) si les objectifs et les incitations de l'autorité de surveillance ne sont pas bien définis.

5 Dickson (2010c) analyse l'importance d'un tel dispositif institutionnel pour l'efficacité de la réglementation et de la surveillance. Engert (2005) s'intéresse à l'évolution du filet de sécurité financier canadien.

et la Société d'assurance-dépôts du Canada, l'assureur des déposants (la SADC a notamment pour mission de résoudre la défaillance de ses membres de manière à limiter le plus possible les pertes). Cette relation entre les organismes constitutifs du filet de sécurité favorise une action prompte et efficace de l'autorité de surveillance. Par exemple, le *Guide en matière d'intervention à l'intention des institutions de dépôts fédérales* (BSIF, 2008) présente un processus structuré d'intervention précoce que le BSIF et la SADC suivent ensemble<sup>6</sup>. En outre, les principaux organismes fédéraux concernés par les questions de surveillance (le BSIF, la SADC, la Banque du Canada, le ministère des Finances et l'Agence de la consommation en matière financière du Canada) se réunissent régulièrement, sous la présidence du surintendant des institutions financières, pour échanger de l'information au sujet de la surveillance des institutions réglementées. L'instance qui les regroupe, le Comité de surveillance des institutions financières, assure aussi la coordination des stratégies d'intervention auprès des établissements en difficulté. De plus, les dirigeants de ces organismes fédéraux siègent au conseil d'administration de la SADC.

En somme, le BSIF agit dans les limites d'un cadre de sécurité financier confortant tant sa volonté que sa faculté d'agir à l'égard des institutions en difficulté. Dès lors, les instruments conditionnels déployés lorsqu'il s'agit de résoudre une défaillance bancaire pourraient offrir des avantages nets relativement plus importants pour l'économie canadienne que lorsque l'entreprise est encore viable<sup>7</sup>. La suite du rapport porte exclusivement sur le rôle de ces instruments en cas de défaillance.

## Objectifs des instruments conditionnels en cas de défaillance

Dans une situation de défaillance, la recapitalisation interne par la conversion de titres en actions ordinaires viserait deux objectifs complémentaires :

1. faciliter la résolution ordonnée de la défaillance en procurant de nouvelles sources de fonds propres à la banque quand celle-ci n'est pas en mesure de se recapitaliser sur les marchés privés;
2. faire en sorte que les actionnaires et les autres bailleurs de fonds propres réglementaires ainsi que les principaux créanciers de la banque en difficulté assument le risque de perte même lorsque l'établissement n'a pas fermé et n'a pas été liquidé.

6 La loi qui régit les activités du BSIF reconnaît également que les institutions financières ont besoin de concourir entre elles et de prendre des risques raisonnables. Elle souligne aussi que la gestion des risques relève des conseils d'administration ainsi que de la direction de ces établissements, et qu'une défaillance est possible.

7 Quoi qu'il en soit, même en continuité d'exploitation, la convertibilité des titres en actions à certaines conditions pourrait également inciter les investisseurs à surveiller davantage la prise de risque des banques et aurait une fonction de correction précoce.

L'émission d'instruments convertibles à certaines conditions serait susceptible d'améliorer les incitations qui influent sur le comportement des agents privés, en exposant les porteurs d'actions ordinaires à un risque de dilution importante et en élargissant le bassin des intervenants qui ont quelque chose à perdre. En conséquence, la discipline de marché s'en trouverait renforcée, et l'aléa moral, réduit. Au final, l'emploi d'instruments conditionnels réduirait la probabilité que l'État renfloue une grande institution financière complexe et, dans l'éventualité d'un tel sauvetage, en diminuerait le poids pour les contribuables.

## COMMENT LES INSTRUMENTS CONDITIONNELS POURRAIENT-ILS FACILITER LA RÉOLUTION ORDONNÉE D'UNE DÉFAILLANCE?

Dans sa récente proposition sur les fonds propres conditionnels, le Comité de Bâle demande que tous les instruments de fonds propres réglementaires nouvellement émis qui ne sont pas des actions ordinaires soient assortis de clauses prévoyant la création d'actions ordinaires au point de non-viabilité. Ainsi, les titres visés seraient transformés en actions ordinaires si l'une des deux conditions suivantes était remplie :

1. l'organisme de réglementation estime qu'une institution n'est plus viable<sup>8</sup>;
2. l'État s'emploie à redresser une banque défaillante en lui procurant des capitaux ou une assistance équivalente, sans lesquels la viabilité de cette banque ne serait plus assurée.

Il reste que la conversion des fonds propres conditionnels pourrait ne pas générer suffisamment de capital pour redresser un établissement défaillant. Dès lors, la requalification de créances de premier rang en actions, accompagnée des mêmes déclencheurs de conversion, pourrait venir accroître le montant des capitaux privés mobilisables au point de non-viabilité. À la différence des fonds propres conditionnels, ce dispositif pourrait être organisé de telle manière qu'une partie seulement des créances de premier rang serait convertie en actions ordinaires au point de non-viabilité, en considération de la préséance de ces créances sur celles de rang inférieur et les actions. Autrement dit, la plupart des créances de premier rang ne seraient pas transformées même si la conversion était enclenchée.

On ne s'entend certes pas sur l'étendue des passifs qu'il conviendrait de soumettre à la requalification, mais il serait assez simple de se concentrer sur les créances prioritaires

non garanties<sup>9</sup>. De la sorte, les créanciers pourvus de garanties, les déposants assurables, les détenteurs de titres à court terme et les contreparties de la banque seraient épargnés par la clause de requalification.

En théorie, la transformation des instruments conditionnels pourrait se faire en convertissant leur valeur nominale en valeur marchande. Par exemple, au moment de la transformation, les porteurs d'un titre conditionnel recevraient, en échange de ce dernier, des actions ordinaires dont la valeur équivaldrait à la valeur nominale de l'instrument. Pour autant que chaque action privilégiée convertible vaille nominale 100 \$ et que chaque action ordinaire soit cotée 2 \$ sur le marché lors de la conversion, l'investisseur recevrait 50 actions ordinaires. (Les conditions de transformation pourraient être plus avantageuses dans le cas des instruments conditionnels constitués de titres de premier rang.)

Une fois les instruments conditionnels convertis en actions ordinaires, les actionnaires initiaux subiraient une forte dilution, et les actions nouvellement créées pourraient perdre de la valeur. Il en serait également ainsi des créances prioritaires requalifiées en actions. Il s'ensuivrait en outre une diminution de la valeur des passifs de la banque. L'établissement serait ainsi recapitalisé, et il serait moins endetté. La restructuration opérée pourrait contribuer à attirer de nouveaux placements privés et d'autres apports de liquidités, ce qui favoriserait son assainissement et le retour de la viabilité. (Les nouveaux placements privés pourraient prendre la forme de créances subordonnées ou d'actions privilégiées avec droits de souscription pour permettre aux nouveaux investisseurs de profiter des perspectives de plus-value.)

Le recours conjugué aux fonds propres conditionnels et à la requalification de créances de premier rang devrait être vu comme un outil parmi d'autres dont les autorités pourraient se servir pour faciliter la résolution ordonnée d'une défaillance bancaire. Les autorités ont d'autres moyens à leur disposition, tels la prise de contrôle de l'institution, le remplacement des dirigeants, l'assistance de la SADC à la reprise par un tiers, la création d'une banque-relais et l'exercice de pouvoirs de liquidation. Elles pourraient faire appel à ces autres moyens en conjonction avec la conversion des instruments conditionnels, ce qui pourrait étendre les pertes à un plus large éventail de créanciers et de contreparties non assurés.

### Quantité de fonds propres conditionnels et de créances de premier rang requalifiables

La quantité de fonds propres conditionnels et de créances requalifiables émis par un établissement pourrait être un facteur important de leur efficacité comme outils de

8 Si cette condition n'est pas respectée et que l'institution concernée fait défaut, aucune conversion ne sera enclenchée, et la hiérarchie des créances des actionnaires et des créanciers ne sera pas modifiée.

9 D'un point de vue technique ou juridique, il pourrait être difficile d'étendre la portée des clauses de requalification au-delà de cette classe de passifs. Une telle entreprise pourrait avoir des répercussions néfastes sur la gestion du risque et la liquidité, surtout dans un contexte défavorable.

résolution. Le Comité de Bâle a proposé que tous les instruments de fonds propres réglementaires nouvellement émis qui ne sont pas constitués d'actions ordinaires puissent être convertis en actions en cas de défaillance. Plus généralement, il serait attendu des banques qu'elles aient un volume suffisant de fonds propres conditionnels et de créances requalifiables pour pouvoir se recapitaliser en observant les normes prudentielles. Cela suppose que les institutions concernées obtiennent une quantité minimum prédéterminée de leur financement au moyen d'instruments conditionnels.

L'organisme de réglementation pourrait théoriquement fixer le niveau des fonds propres d'une banque en fonction des risques prudentiels que présentent ses activités, tout comme dans le dispositif de Bâle actuel. Il déterminerait ensuite à quels niveaux les fonds propres conditionnels et les créances de premier rang requalifiables devraient s'établir pour mettre la banque à l'abri de l'insolvabilité et d'un sauvetage public si, pour une raison ou une autre, les exigences de fonds propres prudentielles s'avéraient inadéquates. Autrement dit, au-delà de la norme prudentielle de fonds propres, la somme des actions ordinaires, des fonds propres conditionnels et des créances susceptibles d'être requalifiées pourrait être soumise à une exigence minimale globale destinée à regarnir les fonds propres prudentiels. Dans les faits, le choix des instruments (actions ordinaires, instruments conditionnels et créances requalifiables) serait laissé aux banques et aux intervenants de marché, qui, selon leurs contraintes propres, s'attacheraient à trouver les structures de financement et de capital les plus efficaces. L'adoption d'une telle exigence entraînerait une modification graduelle des structures de financement et de capital des banques au fil du temps.

## COÛTS

Comme nous l'avons expliqué plus haut, la conversion des fonds propres conditionnels et de créances de premier rang interviendrait au point de non-viabilité, qui constitue normalement un événement peu probable. Par conséquent, il semble justifié de s'attendre à ce que ces instruments soient habituellement évalués à un prix voisin de celui du titre sous-jacent, majoré d'un montant correspondant au coût de l'abandon d'une garantie implicite, celle qui voulait que l'État vole au secours des banques défaillantes. Dans la mesure où ce sauvetage public était anticipé dans le passé — et pourvu que la perspective d'une conversion des instruments conditionnels paraisse crédible —, les investisseurs réclameraient une prime en contrepartie du risque accru qu'ils supporteraient; cette prime dépendrait de la situation financière de la banque émettrice, laquelle influencerait à son tour sur la probabilité attendue de conversion. Il est possible aussi que toute hausse des coûts soit contrebalancée par la valeur que les investisseurs assigneraient à l'option de conversion. Ces derniers pourraient en effet juger cette option intéressante et y voir un progrès par comparaison à un scénario de liquidation classique, où

les investisseurs ne recouvrent généralement que quelques sous par dollar ou rien du tout. Mais l'incidence sur les coûts de financement pourrait ne pas se limiter aux instruments conditionnels : le coût des actions ordinaires de la banque augmenterait peut-être également, du fait que les instruments conditionnels donnent lieu à un risque de dilution de l'actionnariat dans certaines conditions.

Outre son action potentielle sur le coût du capital par ce canal, l'émission d'instruments conditionnels pourrait influencer le comportement des investisseurs et la dynamique du marché lorsque la situation d'une banque défaillante se dégrade au point où la conversion est vue par la plupart comme une issue plausible, c'est-à-dire quand la non-viabilité est attendue. Dans ces circonstances, d'énormes pressions baissières s'exerceraient sur le prix des actions de l'institution en prévision de la dilution considérable qui accompagnerait la conversion des instruments conditionnels en actions ordinaires. Cette spirale descendante (« fatale ») frapperait toutefois aussi le cours des actions de toute entreprise menacée d'insolvabilité (logiquement puisque, dans pareil cas, une action ordinaire devrait perdre une partie de sa valeur), et la perspective de cette conversion risquerait d'accentuer la dynamique décrite. Il paraît probable que le comportement du marché dans ce contexte soit conditionné par le contenu précis des clauses de conversion<sup>10</sup>.

Pour certains observateurs, la détention par les autres institutions financières d'une partie des instruments conditionnels émis pourrait accroître les risques auxquels elles s'exposent et serait susceptible, à certaines conditions, d'aggraver la contagion. Or, compte tenu de la détention croisée de titres entre établissements, ce risque existe déjà : en cas de liquidation ou de restructuration d'une banque, les titres détenus par les autres institutions peuvent devenir des créances résiduelles. Affirmer que l'existence d'instruments conditionnels exposerait les porteurs de titres bancaires à des risques plus élevés que ceux qui découlent du statu quo revient à dire que les titres que les établissements détiennent actuellement entre eux sont protégés par des garanties implicites. Il est vrai que l'émission d'instruments conditionnels est destinée à réduire le plus possible la valeur de ce genre de garanties, ce qui accroît forcément le risque de pertes pour les porteurs des titres visés. Cette éventualité créerait donc des incitations qui restreindraient utilement les liens interbancaires ou en amélioreraient la gestion. Mais, à proprement parler, les risques associés à la détention croisée de titres par les banques sont déjà présents.

<sup>10</sup> Il semble assez simple d'inscrire dans les clauses de conversion une disposition visant à limiter le recul du prix des actions ordinaires, en fixant, par exemple, un cours plancher prédéterminé pour la conversion. Les spirales fatales et les comportements qui y sont associés (comme la vente à découvert d'actions) sont des phénomènes prévisibles quand une banque est menacée d'insolvabilité même si elle n'a pas émis d'instruments convertibles — à moins qu'elle ne bénéficie d'une garantie implicite de l'État qui stopperait cette spirale. Notons aussi que des propositions originales en matière de conversion ont été avancées dans le but d'atténuer le risque d'une spirale fatale (voir, par exemple, Pennacchi, Vermaelen et Wolff, 2010).

Enfin, une incertitude plane autour de l'attrait qu'exerceraient les instruments conditionnels chez les investisseurs. Par exemple, le mandat traditionnel des investisseurs institutionnels qui opèrent sur le marché des titres à revenu fixe pourrait les empêcher d'acquérir de tels instruments (même si, lors d'une liquidation ou d'une restructuration déclenchée par une faillite classique, les investisseurs reçoivent souvent une créance résiduelle variable). En cas de conversion, ces investisseurs auraient tout de même la possibilité de céder leurs positions sur le marché ou de conserver dans une fiducie les actions obtenues pour en disposer ultérieurement<sup>11</sup>. Il est probable que le mandat des investisseurs institutionnels évoluerait par la suite pour ménager une place aux instruments conditionnels — à mesure que leurs caractéristiques de risque et de rendement seraient mieux comprises — et maintenir une exposition aux institutions financières mondiales. De façon générale, et comme on l'observe d'ordinaire après l'introduction d'un nouveau produit, on pourrait s'attendre à ce qu'une période de familiarisation s'ouvre durant laquelle les acteurs de marché apprendraient à évaluer l'instrument en lui appliquant les ajustements de prix correspondants. Parallèlement, l'acceptation du produit par le marché se raffermirait et sa liquidité se développerait.

## NON-VIABILITÉ ET POUVOIR DISCRÉTIONNAIRE DU SUPERVISEUR

Nous l'avons souligné, en situation de défaillance, l'un des événements déclencheurs de la conversion des instruments conditionnels est le jugement de non-viabilité posé par l'autorité de surveillance. Au Canada, l'inscription de cette éventualité dans les clauses d'acquisition des titres ne suppose toutefois pas de nouveaux pouvoirs discrétionnaires, puisque le surintendant des institutions financières jouit déjà d'une très grande latitude dans le choix de ses moyens d'intervention auprès des banques défaillantes. Il peut ainsi prendre le contrôle d'une banque s'il est d'avis que les fonds propres réglementaires de cet établissement ont atteint un seuil jugé préjudiciable aux intérêts de ses déposants et créanciers ou baissent au point où ceux-ci risquent d'être lésés, ou si une banque à qui il a intimé l'ordre d'augmenter son capital ne s'est pas exécutée (*Loi sur les banques*, paragr. 648 [1]). De plus, le surintendant peut demander au procureur général du Canada d'appliquer une ordonnance de mise en liquidation d'une banque au seul motif que l'actif de cette institution ou que l'institution elle-même se trouve sous le contrôle du surintendant (*Loi sur les banques*, art. 651; *Loi sur les liquidations et les restructurations*, paragr. 10 [1]). Par ailleurs, s'il estime qu'une banque a

cessé d'être viable ou est sur le point de ne plus l'être, le surintendant peut constituer une banque-relais (*Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada*, paragr. 39 [1]).

On voit donc que les institutions financières et les intervenants de marché évoluent déjà sous un régime réglementaire qui confère au BSIF une latitude considérable à l'égard de la prise de contrôle, de la liquidation et de la création de mécanismes de résolution, y compris de banques-relais. Les nouveaux instruments conditionnels dont l'émission est proposée afin de faciliter la résolution ordonnée des situations de défaillance seraient soumis aux mêmes conditions.

## CONCLUSION

Plusieurs questions restent à approfondir : il faut notamment préciser la formulation des règles prudentielles qui gouverneraient la mise en place des dispositifs de recapitalisation envisagés ici, fixer le montant du financement qui devrait être obtenu au moyen d'instruments conditionnels et déterminer la période au cours de laquelle cette exigence serait graduellement implantée. Il convient également d'examiner le mode d'articulation de ces dispositifs avec les autres outils de résolution des autorités, leurs effets incitatifs sur les acteurs de marché, y compris lorsque la conversion semble probable, de même que les conséquences de leur emploi pour les détenteurs d'instruments non convertibles.

Il importe de s'attaquer à ces questions alors que les décideurs du monde entier continuent à débattre du choix des outils que devrait comprendre un cadre de résolution efficace des défaillances bancaires. Dans ce cadre, la défaillance des institutions financières devrait être possible, et elle devrait pouvoir être résolue de manière efficace, en perturbant le moins possible le reste de l'économie et en atténuant le risque d'aléa moral. L'imposition d'exigences prudentielles accrues pour les actions ordinaires, comme l'a récemment proposé le Comité de Bâle, est sans aucun doute une partie de la solution. Le recours aux fonds propres conditionnels et la possibilité de requalifier des créances en actions ordinaires pourraient pour leur part renforcer la capacité du secteur privé à participer à la résolution des défaillances bancaires tout en réduisant les risques auxquels s'expose le secteur public et en améliorant les incitations qui conditionnent le comportement du marché.

## BIBLIOGRAPHIE

Alessandri, P., et A. Haldane (2009). *Banking on the State*, communication présentée à la 12<sup>e</sup> conférence annuelle sur le système bancaire international, Banque fédérale de réserve de Chicago, 25 septembre. Version révisée.

Bureau du surintendant des institutions financières (2008). *Guide en matière d'intervention à l'intention des institutions de dépôts fédérales*.

<sup>11</sup> Il serait possible de créer une fiducie dans le but d'y conserver les actions que les nouveaux actionnaires ne peuvent garder en raison d'obstacles juridiques ou de contraintes d'autre nature (des dispositions semblables s'appliquent aux personnes inadmissibles aux fins de la détention des instruments novateurs de catégorie 1 au Canada). Le fiduciaire pourrait soit vendre les actions pour le compte des personnes inadmissibles, soit les conserver jusqu'à la disparition des obstacles juridiques ou des autres contraintes empêchant l'actionnaire de les détenir en mains propres.

- Canada. *Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada* (1985), ch. C-3.
- . *Loi sur les banques, Lois du Canada* (1991), ch. 46; modifiée par les *Lois du Canada* (1996), ch. 6; (1997), ch. 15; (1999), ch. 28; (2001), ch. 9.
- . *Loi sur les liquidations et les restructurations* (1985), ch. W-11.
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2010). *Proposal to Ensure the Loss Absorbency of Regulatory Capital at the Point of Non-Viability*, août.
- Dickson, J. (2010a). *La discipline des marchés est la meilleure protection pour les banques*, lettre parue (en anglais) dans la livraison du 9 avril du *Financial Times*.
- (2010b). *Les institutions trop imposantes pour faire faillite et les fonds propres d'urgence intégrés*, allocution prononcée devant le Forum d'information des services financiers, Cambridge (Ontario), 6 mai.
- (2010c). *Au-delà des règles, l'importance de la surveillance prudentielle en matière de réglementation financière*, allocution prononcée au Heyman Center on Corporate Governance, New York, 16 mars.
- Engert, W. (2005). « L'évolution du filet de sécurité financier », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 69-75.
- Flannery, M. J. (2005). « No Pain, No Gain? Effecting Market Discipline via "Reverse Convertible Debentures" », *Capital Adequacy Beyond Basel: Banking, Securities, and Insurance*, sous la direction de H. S. Scott, Oxford, Oxford University Press, p. 171-196.
- (2009). *Stabilizing Large Financial Institutions with Contingent Capital Certificates*, document de travail, Université de Floride.
- McDonald, R. L. (2010). *Contingent Capital with a Dual Price Trigger*, document de travail, Université Northwestern.
- Pennacchi, G., T. Vermaelen et C. P. Wolff (2010). *Contingent Capital: The Case for COERCs*, document de travail n° 2010/55/FIN, INSEAD.
- Sundaresan, S., et Z. Wang (2010). *Design of Contingent Capital with a Stock Price Trigger for Mandatory Conversion*, Banque fédérale de réserve de New York, coll. « Staff Reports », n° 448.
- Zorn, L., C. Wilkins et W. Engert (2009). « Mesures de soutien à la liquidité mises en œuvre par la Banque du Canada en réaction à la tourmente financière », *Revue de la Banque du Canada*, automne, p. 3-24.