



## PROTECTION DES ÉPARGNANTS

# LE SELF-PLACEMENT : UN OBSTACLE AU BAIL-IN QUI DOIT ÊTRE LEVÉ



Pierre-Henri Conac

Professeur de droit des marchés financiers

Université du Luxembourg

Max Planck Fellow

Max Planck Institute Luxembourg

Ancien membre du SMSG (2011-2016) ESMA

Pierre-Henri Conac est l'auteur d'un rapport remis le 13 juin 2018 au Parlement européen sur la vente abusive de produits financiers : « Mis-selling of financial products : subordinated debt an self-placement ».

Si la protection des épargnants s'est peu à peu renforcée en Europe, elle demeure insuffisante face au risque de renflouement interne (*bail-in*) ce qui a incité à contourner la résolution. Afin de rendre celle-ci moins effrayante, le législateur européen et la Commission devraient exempter de *bail-in* les titres détenus par les clients « *retail* » de la banque en résolution ou en liquidation, vendus selon la technique du « *self-placement* ».

Dans plusieurs États membres de l'Union européenne, ces dernières années ont été marquées par des affaires graves dues à la vente d'actions et de titres de dette subordonnée par des banques à des investisseurs individuels. Dans de nombreux cas, ces ventes ont été effectuées auprès de leurs propres déposants dans le cadre d'un processus appelé « auto-placement » (*self-placement*). Ce phénomène a été important en Europe du Sud, notamment en Espagne, au Portugal et en Italie. De nombreuses banques ont cherché à ren-



forcer leurs fonds propres en vendant auprès de leurs déposants des titres de capital ou de dette subordonnée pris en compte dans le calcul des fonds propres réglementaires, en raison des difficultés d'accès aux marchés de dette qui leur étaient fermés à cause de doutes des investisseurs professionnels sur leur solvabilité. S'est ajouté le fait que le financement de nombreuses banques de taille moyenne, également en Italie et en Espagne, repose traditionnellement sur l'émission d'actions et sur les dépôts davantage que sur l'émission de dette. Nombre de ces investisseurs particuliers n'avaient pas conscience du fait que l'instrument financier qu'ils achetaient était dangereux et pouvait faire l'objet d'une dilution ou d'une perte totale de valeur en cas de restructuration. Il est vrai qu'avant 2008, les faillites bancaires étaient rares en Europe occidentale. Par exemple, de nombreuses institutions financières espagnoles, notamment des caisses d'épargne et de crédit (*Cajas*), ont vendu à leurs clients de détail des participaciones preferentes et d'autres instruments hybrides en 2008 et 2009 afin d'améliorer leurs ratios de fonds propres

comme l'exigeait Bâle II. De plus, certains établissements bancaires ont usé de pratiques douteuses et même de pressions en liant par exemple l'octroi de crédit à la souscription d'actions[1]. En Italie, c'est ce qui est arrivé avec certaines « *banche popolari* » (banques mutualistes) non cotées dont le capital est par nature très dispersé. Les principales victimes de ces situations de *mis-selling* (ventes abusives) ont été des déposants peu informés et souvent issus de milieux défavorisés. Ainsi, en Espagne, des participaciones preferentes ont été vendues à des personnes qui ne savaient pas écrire et ont signé d'une croix. En Italie, c'est aussi et surtout la classe moyenne qui a été touchée.

### DÉCOUVERTE DES RISQUES POUR LES INVESTISSEURS INDIVIDUELS APRÈS 2008

Or, le risque de faillite a augmenté après la crise financière de 2008 avec le choix justifié de protéger les contribuables et de faire supporter les pertes non seulement aux actionnaires, mais aussi aux créanciers juniors, voire même, dans le cas de Chypre, aux déposants au-delà du minimum garanti de 100 000 euros. À partir de 2011, de nombreux établissements bancaires ont fait faillite en Europe du Sud (Espagne, Italie, Portugal, Chypre) et du Nord (Pays-Bas, Danemark) sans que les États sauvent les créanciers. La Communication bancaire de 2013 de la Commission européenne relative aux aides d'État, qui rend obligatoire un partage des pertes (*burden sharing*) avant toute intervention d'un État membre, en a pris acte et a également imposé cette politique.

Puis, les investisseurs individuels ont été soumis à une contribution aux pertes dans le cadre des procédures de résolution ou de liquidation soumises ou non à la directive 2014/59/UE du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (BRRD). Ces investisseurs individuels auraient dû être protégés par les règles de conduite prévues par la directive sur les marchés d'instruments financiers de 2004 (MiFID I). Dans une étude approfondie commandée par le Parlement européen en 2018, *Subordinated Debt and Self-placement, Mis-selling of Financial Products*, j'ai établi que ces dispositions n'ont pas été appliquées correctement dans de nombreux cas[2]. Il est vrai que MiFID I présentait une faiblesse car elle ne réglementait pas spécifiquement l'auto-placement où le conflit d'intérêts est énorme. Pourtant, les dispositions prévues par MiFID I et l'ap-

plication du test d'adéquation auraient dû conduire à interdire dans la majorité des cas la vente de ces titres financiers à des personnes incapables de supporter un risque élevé de perte. L'ambiguïté de la notion de « *recommandation personnelle* », non définie par MiFID et qui déclenche l'application du test d'adéquation, a joué un rôle car des banques ont estimé à tort que ces opérations de *self-placement* n'en relevaient pas.

### PROTECTION DES ÉPARGNANTS : LE SMSG DE L'ESMA SONNE L'ALARME DÈS 2012

Le Securities and Markets Stakeholder Group (SMSG) de l'European Securities and Markets Authority (ESMA) a pris connaissance de cette question et, au vu de l'expérience espagnole, a sonné l'alarme auprès de l'ESMA dès 2012 sur les risques liés au *self-placement*, terme forgé à cette occasion par le SMSG, et souligné la nécessité impérieuse d'encadrer cette pratique[3]. Néanmoins, l'ESMA ne peut pas modifier les textes de niveau 1, si bien que l'effort immédiat a porté sur les textes de niveau 2 et les Orientations (*Guidelines*). De plus, la directive MiFID II du 15 mai 2014 n'avait pas non plus réglementé la question du *self-placement*. Notamment, le SMSG a obtenu en 2014 qu'un avant-projet de texte de niveau 2 soit modifié. Ce dernier prévoyait en cas de *self-placement* « qu'il puisse être envisagé de s'abstenir de mener l'activité lorsqu'il n'est pas possible de gérer les conflits d'intérêts de sorte à éviter tout effet négatif sur les clients ». Le SMSG a obtenu que soit substitué « qu'il soit envisagé » au lieu de « puisse être envisagé » et cette solution a été reprise dans l'article 41 « Exigences supplémentaires en matière de conseil, de distribution et d'auto-placement » du règlement délégué 2017/565. Il s'agit d'une avancée majeure, car en cas de difficulté financière grave ou prévisible de la banque, cette disposition constitue une interdiction *de facto* du *self-placement*. De plus, en 2016, malheureusement après le scandale de la banque Banco Espírito Santo au Portugal, l'ESMA a déclaré qu'elle était « *d'avis que, dans les situations d'auto-placement, il est extrêmement probable que, en substance, l'interaction entre l'investisseur et l'établissement de crédit implique que des recommandations personnelles (c'est-à-dire des conseils en investissement) soient fournies aux clients. Il est rappelé aux entreprises qu'il convient de procéder à une évaluation approfondie de l'adéquation de l'instrument financier pour le client.* » C'était l'avis du SMSG depuis le début. Cette disposition est proche d'une interdiction de fait dans les situations les plus dangereuses mais elle ne va pas jusqu'à une interdic-

[1] R. Sanderson, « Once-thriving Veneto becomes heart of Italy's bank crisis », *Financial Times*, 24 novembre 2016.

[2] P.-H. Conac, *Subordinated Debt and Self-placement, Mis-selling of Financial Products*, IP/A/ECON/2016-17 June 2018 PE 618.994. Le rapport peut être téléchargé à : [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2018/618994/IPOL\\_STU\(2018\)618994\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2018/618994/IPOL_STU(2018)618994_EN.pdf).

[3] Sur l'historique de l'action vigoureuse du SMSG, V. P.-H. Conac, L'auto-placement d'instruments financiers par les établissements bancaires et la protection des investisseurs par l'European Securities and Markets Authority (ESMA), In *Liber Amicorum Blanche Soussi – L'Europe bancaire, financière et monétaire*, Revue Banque Edition, 2016, p. 369.