

INTRODUCTION

La crise financière de 2007-2008

1. Est-il étonnant que l'annonce d'une crise financière d'origine américaine¹ a alarmé un juriste belge ?

Ignorant le fonctionnement du marché américain des crédits hypothécaires, l'auteur de ces lignes n'en croyait pas ses oreilles quand la rumeur d'une crise financière s'est répandue.

La loi et la jurisprudence n'imposent – elles pas aux donneurs de crédit² dans les pays développés³ une prudence particulière aussi bien au moment de l'octroi, que dans le maintien et l'arrêt du crédit ?⁴

Les institutions de crédit ne sont-elles pas contrôlées par des autorités publiques spécialisées, qui surveillent et garantissent notamment leur liquidité et leur solvabilité ? Ces règles élémentaires de prudence et de contrôle ont-elles été négligées aux Etats-Unis au début de ce 21^{ème} siècle ou la crise démontre-t-elle qu'elles étaient inadéquates, insuffisantes et/ou déficientes ?

Avec la bénédiction des pouvoirs publics, la haute finance avait mis sur pied aux Etats-Unis un vaste système de crédits toxiques, garantis par des hypothèques. La toxicité résultait de leur octroi à des personnes, dont il était notoire qu'elles étaient incapables d'honorer leurs obligations contractuelles⁵ (les "subprimes").

Toxiques pour les débiteurs, ces crédits dopaient au contraire le secteur immobilier et les affaires des institutions de crédit.

Leurs émetteurs avaient en outre développé un mécanisme de commercialisation, qui leur permettait de se débarrasser des "subprimes".⁶

¹ Dont le berceau se trouvait aux Etats-Unis.

² Est donneur de crédit la personne qui met des moyens financiers à la disposition d'une autre personne, qui accepte leur remboursement et le paiement d'une indemnité (intérêts et frais).

³ Notion qui reste à préciser.

⁴ Notamment D. BLOMMAERT et C. ALTER, *La responsabilité du banquier dispensateur de crédit* dans F. ROSENBERG (éd), *La responsabilité en matière commerciale*, Limal, Anthemis, 2014, 33-89.

⁵ Le remboursement du capital, majoré d'intérêts conventionnels.

⁶ Voy. K.C. ENGEL et P.A. McCOY, *The subprime virus. Reckless credit, regulatory failure and next steps*, Oxford, Oxford University Press, 2011, 355 p; J.K. GALBRAITH, *The end of normal*, New York, Simon & Schuster, 2014, 149-187; R.G. RAJAN, *Fault Lines*, Princeton-Oxford, Princeton University Press, 2010, 260 p; S. SASSEN, *Expulsions, brutality and complexity in the global economy*, Cambridge-Massachusetts, Harvard University Press, 2014, 114-148; A. TOOZE, *Crashed. How a decade of financial crises changed the world*, Londres. Allen Lane, 2018, 706 p; K. PISTOR, *The code of capital. How law creates wealth and inequality*, Princeton, Princeton University Press, 2019, 47-107.

Lorsque l'inévitable se produisit par la multiplication des défaillances, le marché immobilier s'écroulait. Trop d'immeubles étaient en même temps mis en vente par les créanciers hypothécaires. Les prix plongeaient et un grand nombre d'immeubles ne trouvait pas d'acquéreur.

L'hypothèque ne servait à rien. La débâcle était complète et les pertes financières se comptaient en des milliards de dollars US.

Le système financier, américain et mondial, s'est mis à trembler, puis à tanguer. Banques et autres intermédiaires financiers risquaient la faillite, s'ils n'étaient pas sauvés à temps.

2. Recherches et lectures aidant, les causes de la déconfiture financière se laissaient déchiffrer. L'inquiétude se transformait en perplexité.

Le système financier global était à l'agonie à cause d'instruments juridiques de droit privé d'une grande banalité : le contrat, l'obligation, la dette, la personne morale de droit privé...

Ces instruments avaient été ajustés, affinés, optimisés par des juristes à la demande pressante du secteur financier, guidé par des appétits financiers sans fin.⁷

L'"astuce" ? A partir de produits financiers existants, notamment des crédits hypothécaires, des juristes ont "construit" des produits financiers dérivés, intitulés "credit debt obligations" ou "collateral debt obligations" (en abrégé CDO).

Ces CDO étaient, et sont toujours, des montages, des assemblages juridiques, construits principalement à partir de crédits hypothécaires, parfois complétés par des crédits à la consommation ou des financements d'études.⁸

A cet effet, banques et autres intermédiaires financiers constituaient d'abord des paniers ou portefeuilles de crédits.

Ils les cédaient ensuite, en vrac, à une SPV (special purpose vehicle), une personne morale de droit privé constituée dans le seul but d'acquérir un ou plusieurs portefeuilles de crédits.

Les fondateurs de la SPV avaient souvent des liens avec les donneurs de crédit et la SPV était en général financé par ses fondateurs.

Les créances (toxiques) sortaient ainsi du bilan des donneurs de crédit. Elles étaient remplacées par des liquidités ou par des créances sur la SPV, qui étaient garanties par ses fondateurs et/ou leurs sociétés mères.

Après l'acquisition des crédits, la SPV se mettait au travail. Elle les découpait – virtuellement – en plusieurs tranches. L'idée était que le risque d'insolvabilité du débiteur est plus faible pour les premières tranches des crédits découpés.

⁷ Voy. K. PISTOR, *The code of capital*, 77-107

⁸ Essentiellement octroyés aux Etats-Unis.

Les tranches du même rang étaient virtuellement réunies et formaient l'assiette d'un CDO spécifique, que la SPV émettait.

Les intérêts produits par les crédits sous-jacents étaient répartis entre les CDO, qui regroupaient les différentes tranches découpées. Les CDO, dont l'assiette se composait des dernières tranches, recevaient, en principe, une partie plus importante des intérêts. Ces CDO étaient donc les plus "rentables".

Sous réserve de leur notation, les CDO n'attendaient plus que leur commercialisation par la SPV-émettrice.

Le découpage aurait pu et dû susciter des questions quant à sa régularité et sa validité. La cession d'une créance est, en principe, admise, mais le créancier (ou son ayant droit) a-t-il le droit de découper la créance en tranches et de les commercialiser séparément ? La multiplication du nombre de créanciers⁹ ne requiert-elle pas l'accord éclairé du débiteur ? Le découpage de crédits et le montage en CDO des tranches du même rang sont-ils compatibles avec la nature même de l'acte de crédit et avec le profil de chaque débiteur ? Comment expliquer l'existence de rendements différenciés sur des tranches, qui font partie d'un seul crédit ?

Le succès planétaire, qui a été réservé aux CDO, explique sans doute que ces questions et d'autres n'ont pas été posées.

3. Les CDO doivent ce succès aux agences privées de notation, ainsi qu'à la gourmandise des "investisseurs".

Comme tout autre instrument financier, les CDO présentent un risque financier. Il exprime la probabilité d'une défaillance du débiteur ; il est évalué et déterminé par des personnes morales de droit privé, connues comme les agences de notation.

Jusqu'à l'effondrement du marché immobilier américain, ces agences ont estimé que le risque de défaillance des CDO était très faible. Même pour les CDO qui abritaient les dernières tranches des crédits sous-jacents, elles considéraient que le risque était négligeable.

Leur générosité avait un prix : des honoraires, non négligeables, leur étaient payés par les émetteurs des CDO, en sifflotant.

Banques et autres intermédiaires se sont littéralement jetés sur les CDO. Tous voulaient participer au festin.

Les CDO donnaient en effet des rendements financiers qui impliquaient, normalement, un risque financier significatif, mais, avec leurs quotations, les agences privées de notation mettaient tout le monde d'accord. Malgré leur rendement (très) attractif, les CDO étaient, se disait-il, sans risque financier.

⁹ Chaque créancier n'étant le titulaire que (d'une partie ou du produit) d'une tranche de chaque crédit sous-jacent.

Dans ces conditions, n'était-ce pas une faute professionnelle des "investisseurs" de laisser passer sous leur nez des gains aussi faciles et attractifs ?

4. Certains investisseurs professionnels n'oubliaient cependant pas la règle d'or en matière financière qui enseigne que tout risque financier, fût-il minime, requiert une couverture ou, autrement dit, une externalisation. Le débiteur présente toujours un risque d'insolvabilité. Dérivés de crédits, les CDO incorporaient le risque financier couru sur l'ensemble des débiteurs, dont les crédits, découpés en tranches, constituaient l'assiette d'un CDO particulier. La "générosité" des agences de notation ne changeait rien à cette situation.¹⁰ Ces investisseurs prudents voulaient donc obtenir une couverture du risque financier, inhérent aux CDO.

La haute finance aurait pu se tourner vers l'assurance – crédit. Elle en a décidé autrement.

Les activités d'assurances sont réglementées par les pouvoirs publics afin de garantir l'exécution par les assureurs de leurs obligations de couverture lorsque le risque assuré se produit, même massivement. Par une réglementation d'ordre public, ils imposent aux assureurs la constitution et le maintien d'actifs de couverture réglementés.

Le secteur financier, émetteur de crédits et de CDO toxiques, ne voulait pas soumettre son activité lucrative à des restrictions indirectes de ce genre.

La demande de couverture pouvait par ailleurs ouvrir un nouveau "marché" à condition d'offrir un "produit", qui échappe aux tentacules de l'assurance.

A nouveau, la finance s'est adressée à des experts en droit privé, qui ont réussi un miracle de plus en produisant un nouveau contrat, le "credit default swap" (en abrégé CDS).

Comme les CDO, les CDS font toujours partie du paysage financier, malgré les dégâts qu'ils ont causés en 2007-2008. Ils se sont même "perfectionnés" en devenant purement spéculatif (synthétique), lorsque "l'investisseur", acheteur de CDS, spéculait sur l'évolution future du prix d'un produit financier, qu'il ne possède pas et qu'il ne compte pas acquérir.

Les juristes exposaient et ont fini par faire admettre que les CDS ne seraient pas un contrat d'assurance, mais un contrat d'échange (un "swap"). La réglementation en matière d'assurance leur serait dès lors inapplicable. La finance était aux anges.

Qualifié "d'échange", le CDS est conclu entre un investisseur, par hypothèse propriétaire de CDO (toxiques), et un tiers qui accepte de prendre à sa charge

¹⁰ Ces notations avaient toutefois une incidence (favorable) sur le coût de la couverture, le risque financier étant estimé très faible.

le dommage que causera la réalisation éventuelle du risque financier inhérent aux CDO.

Afin d'obtenir cette couverture, l'investisseur paye "une prime" (!) à l'émetteur du CDS.

Les CDS étaient, le plus souvent, émis par des institutions financières, déjà engagées dans l'émission des crédits sous-jacents et/ou dans le montage des produits dérivés.

Les assureurs¹¹ les ont rapidement rejoints. Les primes, générées par l'émission de CDS, étaient des cerises sur le gâteau. Elles amélioraient encore la marge bénéficiaire, réalisée avec les crédits sous-jacents et leur commercialisation, déguisés en produits dérivés (les CDO).

Les émetteurs de CDS estimaient qu'il s'agissait d'un repas gratuit (a free lunch). Ils assuraient, le sourire aux lèvres, le risque financier inhérent à des produits dérivés pour des montants astronomiques.

Aussi bien la validité, que la licéité des CDS est contestable.¹²

L'échange d'un risque, qu'il soit financier ou autre, relève par définition et toujours du domaine du droit des assurances. Le refus, par ailleurs intentionnel, de se soumettre à la réglementation constitue une fraude à la loi et est contraire à des lois d'ordre public.

En réalité, les CDS font partie des jeux de hasard, dominés et gangrenés par la spéculation.

La bulle spéculative

5. La crise financière, puis économique et finalement monétaire, qui s'est développée à partir des années 2007-2008, n'était pas la première du genre. Des économistes de grande réputation enseignent que la crise est inévitable dans un système financier, économique et monétaire d'inspiration libérale. Il s'agirait d'un mécanisme bienvenu qui corrige les excès, inhérents au système. Après la crise, avancent-ils, le système financier, économique et monétaire peut repartir sur des bases (plus) saines. Il faut donc apprendre à vivre avec des crises de cette nature.

Financiers, économistes et juristes connaissent en détail les cycles économiques et les crises qui en font partie intégrante.

¹¹ Dans cette hypothèse, l'assureur séparait ses activités en CDS de ses activités réglementées.

¹² Voy. H. COUSY, CDS, swap or insurance? What's in a name? in L. CORNELIS (éd), *Finance and law: twins in trouble*, Anvers, Intersentia, 2014, 139-158; K. PISTOR, op.cit., 190-191.
Depuis la crise, les CDS ont été "perfectionnés" : il est dorénavant possible "d'acheter" une protection pour des actifs financiers que l'acheteur ne possède pas. Qui dit "spéculation" ?

L'un ou l'autre actif ¹³ devient très recherché au motif qu'il permet de réaliser de très "bonnes affaires". La rumeur (justifiée ou fausse) fait que la demande dépasse l'offre. L'attente est donc confirmée : le prix de l'actif convoité s'envole. Aussi bien du côté de l'offre, que du côté de la demande, une course folle se produit, aussi longtemps que la demande a quelques longueurs d'avance sur l'offre.

Les prix s'enflamment. Afin de financer la production ou l'acquisition d'actifs (déjà) surévalués, des endettements excessifs apparaissent. Leur remboursement ¹⁴ dépend de la continuité de la hausse.

Financiers, économistes et juristes savent cependant qu'elle s'arrêtera brutalement, faisant imploser la bulle spéculative. La survenance de ce moment fatidique est certaine : la demande s'essouffle, un autre actif devient plus attractif, un scandale éclate...

Ils connaissent les opportunités et les dangers des bulles spéculatives, qui n'ont aucun secret pour eux.

Ils guettent leur apparition, s'ils ne se trouvent pas déjà à leur origine. Ils contribuent volontiers à leur développement et réalisent des profits considérables. Le plus important est à venir : tout l'art financier s'exprime par la décision de sortir de la bulle spéculative avant son implosion, de préférence lorsque les prix sont (presque) au zénith. Se dégager à temps à chaque fois, avec des profits maximalisés, est l'objectif que poursuit tout financier, qui se respecte.

La crise, qui suit l'éclatement de la bulle, est réservée aux "autres", qui n'ont pas leur connaissance, leur compréhension de la finance. Eux se félicitent de la correction des excès, produits par le "système". Ils attendent avec impatience un nouveau cycle économique, qui repartira sur des bases (plus) saines, dont ils savent qu'il donnera lieu à d'autres bulles spéculatives.

Ce manège se reproduit depuis plusieurs siècles sans que ce fonctionnement cynique des marchés financiers suscite des questions, sans mise en cause du (prétendu) "principe" que les crises financières, économiques et monétaires seraient indispensables au bon fonctionnement du "système".

6. Nonobstant leurs connaissances et expériences solides en la matière, de très nombreux financiers se sont laissés piéger par la bulle spéculative, qui a éclaté en 2007-2008.

La finance n'avait en effet pas compris ou voulu comprendre qu'elle avait elle-même verrouillé la porte de sortie.

¹³ Il peut s'agir d'une matière première, d'une énergie, d'un type d'immeuble, d'une technologie, d'un instrument financier, d'une invention, de données informatiques...

¹⁴ Ainsi que le paiement des intérêts et des frais conventionnels.

Avec les CDO, tout fonctionnait à merveille, à tout le moins du point de vue de la finance. Par leur emballage en CDO, la finance externalisait le risque (considérable) d'insolvabilité, qu'elle avait endossé avec les crédits "subprimes".

Mais, trop gourmande, la finance avait à nouveau internalisé ce risque non seulement en achetant des CDO très rentables, gardés en portefeuille, mais aussi et surtout en émettant des CDS pour des montants pharaoniques, qui couvraient le risque financier inhérent aux CDO, commercialisés mondialement. Au lieu de se trouver à l'extérieur de la bulle spéculative qu'elles avaient créée, les places financières se trouvaient dans l'œil du cyclone, sans porte de secours.

Cette fois, la finance accompagnerait les "autres" dans la descente aux enfers.

Rapidement, l'effondrement du marché immobilier prenait le secteur financier à la gorge.¹⁵

A défaut de revenus suffisants, qui devaient être générés par les crédits sous-jacents dont les hypothèques s'avéraient en outre inutiles¹⁶, les SPV-émetteurs n'étaient plus en mesure d'honorer leurs obligations à l'égard des investisseurs/acheteurs de CDO.

Abandonnés en catastrophe par leurs fondateurs et actionnaires, les SPV mettaient la clef sous le paillason.

Face à des pertes substantielles, les investisseurs qui avaient acquis des CDS, s'adressaient aux émetteurs qui, faute d'actifs de couverture, s'essoufflaient rapidement.

En quelques jours à peine, le système financier, mondialement interconnecté, se trouvait à l'arrêt, asphyxié par la peur.

Ignorant l'exposition de leurs contreparties aux produits dérivés et aux CDS, banques et intermédiaires ne se faisaient plus confiance.

Redoutant l'insolvabilité de leurs contreparties, ils refusaient le renouvellement des lignes de crédit, même à très court terme¹⁷, qui alimentaient le "modèle" des affaires de plusieurs (très) grandes banques et institutions financières, appelées "systémiques". Venus à échéance, ces crédits devaient être remboursés sans délai, alors que le débiteur bancaire n'en avait pas les moyens et n'obtenait plus de crédit.

L'étau se resserrait partout, d'heure en heure. Le marché interbancaire agonisait ; l'argent (scriptural) ne circulait plus.

¹⁵ Voy. supra n° 1.

¹⁶ Parce que les maisons/immeubles restaient invendus ou se vendaient avec des décotes considérables.

¹⁷ Parfois à peine quelques heures.

Les financiers, leurs administrateurs et leurs actionnaires “disparaissaient” aussitôt. Ils se faisaient oublier. La protection de leur richesse personnelle¹⁸ devenait leur préoccupation première. Ils n’ont donc pas, avec leurs experts en finance, en économie ou en droit, élaboré et, encore moins, mis en œuvre un plan de sauvetage de leurs entreprises et activités en très grande difficulté. Leur plan B se limitait à la protection de leurs richesses.¹⁹

7. L’effondrement du système financier a finalement été évité... par les pouvoirs publics.²⁰

Effrayés par l’effet dévastateur et prévisible qu’aurait l’effondrement sur leur organisation politique, sociale et économique, les pouvoirs publics sont massivement intervenus avec “la planche à billets” et par l’augmentation de leurs dettes publiques.

La création d’argent (la planche à billet) augmente, d’une part, le volume monétaire qui est en circulation et détériore, d’autre part, à tout le moins en principe, le pouvoir d’achat de la monnaie, par l’effet déflatoire de la création d’argent.

L’augmentation des dettes publiques se fait par le recours aux “marchés financiers” où circulent les richesses d’investisseurs de tous genres. Ils acceptent de financer les pouvoirs publics moyennant rémunération.

De nombreuses entreprises, financières et autres, souvent multinationales, ont été sauvées par des moyens publics, mobilisés par les autorités publiques, qui engageaient ainsi leurs citoyens actuels et futurs.

Les actionnaires des entreprises sauvées étaient les principaux bénéficiaires. Ils n’avaient pas su ou voulu redresser la situation financière. Ils savaient que leurs entreprises étaient condamnées et leurs investissements perdus.

Le sauvetage par les pouvoirs publics était pour eux un don venant du ciel.

L’intervention des autorités publiques n’a, au contraire, rien changé aux pertes d’hébergement, de revenus, d’emplois, de soins de santé ... par des millions de personnes et familles à travers le monde. Les personnes qui ont profité de la bulle spéculative ont donc été protégés contre les effets dévastateurs de son éclatement, aux dépens du vivre ensemble et des personnes jetées dans la pauvreté.²¹

¹⁸ Ou, à tout le moins, de la partie qu’ils pouvaient facilement sauver.

¹⁹ Refusant même de participer aux plans de sauvetage mis en œuvre par les pouvoirs publics : A. TOOZE, *Crashed. How a decade of financial crises changed the world*, Londres, Allen Lane, 2018, 166-201.

²⁰ Evincés du secteur financier par la vague de “privatisations”, qui a caractérisé les années 1980-1990.

²¹ Situations décrites en détail par A. TOOZE dans l’ouvrage précité.

En dépit de leurs interventions massives et mises à part quelques rares exceptions, les pouvoirs publics n'ont toutefois pas été en mesure de prendre le contrôle des secteurs /entreprises qu'ils ont sauvés d'une faillite/déconfiture certaine. Leurs actionnaires avaient refusé de s'occuper de leur redressement ou survie, mais se sont opposés avec succès à toute perte de contrôle du pouvoir financier ou économique.

Si le "chevalier blanc" avait été une entreprise privée, elle aurait subordonné son intervention au changement de contrôle, ce qui n'aurait étonné personne. Comment s'explique l'inapplication de ce principe élémentaire du libéralisme économique, lorsque les pouvoirs publics sauvent le secteur financier et, en même temps, les secteurs économiques qui dépendent de son financement ? Leurs entreprises et activités étaient moribondes, mais dans leur rapport avec les pouvoirs publics les actionnaires/investisseurs étaient manifestement toujours et encore les plus forts.

8. Le fonctionnement opaque des marchés financiers, qui regroupent les avoirs financiers d'investisseurs, est probablement l'explication. Les pouvoirs publics dépendent²² des marchés financiers pour leur (re)financement. Ils ne peuvent pas financer leur fonctionnement uniquement par la création d'argent. Leurs "négociations" avec les actionnaires/investisseurs portaient sur le sort des entreprises et des activités économiques ou financières ; les marchés financiers et leur fonctionnement n'en faisaient pas partie. Le résultat était connu d'avance : les actionnaires / investisseurs ont fait comprendre aux Etats qu'ils bénéficieraient de l'appui des "marchés financiers", à condition qu'ils ne touchaient pas à leur contrôle des pouvoirs économiques et financiers.

Dans cet état d'esprit, les secteurs privé/public ont trouvé une nouvelle forme de "collaboration". Des volumes inhabituels d'argent ont été (et sont toujours) créés par les autorités publiques (programmes de rachat). Ils sont canalisés vers les banques et autres institutions financières qui sont censées financer l'économie (réelle et financière) et qui alimentent les dettes publiques sur les marchés financiers.

L'abondance monétaire²³ a entraîné une baisse significative des taux d'intérêts. Elle permet aux Etats/pouvoirs publics de se (re)financer avantageusement.²⁴ A condition d'être solvable, entreprises et personnes privées en bénéficient également.²⁵

Le taux conventionnel d'intérêts, appliqué par les marchés financiers, est actuellement inférieur au taux de croissance du produit national brut des pays, qui cherchent à se (re)financer.

²² Se mettant pourtant, en connaissance de cause, dans cette situation pénible.

²³ A la disposition des institutions financières, des entreprises et des pouvoirs publics.

²⁴ Ce qui n'est pas un luxe compte tenu du taux d'endettement des pouvoirs publics.

²⁵ L'argent "bon marché" engendre le risque que des bulles spéculatives se développent (rapidement).

Ils sont dès lors en mesure de s'acquitter, sans trop de difficultés, du service de leur dette au profit des marchés financiers.

Seul l'avenir dira comment cette situation (périlleuse) évoluera, mais il est certain que la crise de 2007-2008 n'a pas encore dit son dernier mot.²⁶

Le droit et l'après-crise

9. Des règles de droit privé, concrétisées par des contrats, des créances, des obligations, des personnes morales de droit privé... ont conduit à la crise de 2007-2008.

Des financiers ont déterminé leurs objectifs financiers, des économistes ont écrit le scénario et des juristes ont mis le tout en musique...

Lorsqu'une crise se produit, il est généralement difficile pour les observateurs de se faire une idée précise et exacte des causes.

Ce n'est qu'avec le temps et le recul qu'elles se laissent apprivoiser.

Ce travail d'approfondissement et d'analyse n'est pas à confondre avec les messages rassurants et optimistes diffusés par des personnes, qui souvent ne sont pas étrangères à la survenance de la crise, ou par les pouvoirs publics, soucieux d'éviter toute forme de panique.

Ils essayent de se mettre à l'abri et/ou de gagner du temps en déclarant que la situation est sous contrôle, que la crise sera vaincue, que les affaires reprendront rapidement et normalement. Préférant oublier le passé, ils mettent tout sur l'avenir : ils relancent, réorganisent, prennent ou annoncent un nouveau départ.

Puisqu'il faut absorber les pertes et les coûts engendrés par la crise, leurs propos annoncent en réalité des politiques d'austérité, des restrictions, des économies d'échelle... sans (trop) inquiéter les "maîtres" de la bulle spéculative, dont l'implosion a causé les dégâts.²⁷

En 2009, la présidence du Conseil des ministres de l'Union européenne revenait à la Belgique. A cette occasion, une journée d'études, consacrée à "l'après-crise", a été organisée à Bruxelles.

10. Des experts en finance, en économie et en droit prenaient la parole à tour de rôle. Ils se prononçaient sur l'origine de la crise, sur ses conséquences à court et à long terme, ainsi que sur les faiblesses du système financier. Ils attendaient beaucoup des initiatives de l'UE, qui préparait des directives afin d'échapper au

²⁶ P. ARTUS, *Discipliner la finance*, Paris, Odile Jacob, 2019, 155-178

²⁷ En 2008, LEHMAN BROTHERS faisait figure de bouc émissaire, alors que d'autres banques ont été sauvées (JP Morgan Chase, Bear Stearns, Chase) et n'ont pas été inquiétées (Chase, Citigroup, Wells Fargo, J.P. Morgan, Goldman Sachs...) (K. PISTOR, *The code of capital*, 47-69).

“too big to fail”²⁸ et de mieux protéger les moyens financiers publics en cas de crise.

A la fin de la journée, le public pouvait s’adresser à un panel d’experts. Les questions furent nombreuses. Plusieurs intervenants demandaient pourquoi le droit et la justice n’avaient pas su éviter la crise. Ils voulaient également savoir dans quelle mesure droit et justice pourraient faire obstacle à des bulles spéculatives futures.

A une exception près, les experts reconnaissaient qu’ils n’avaient pas de réponse ou répétaient que des crises sont inhérentes au système financier et économique.

Avocat et professeur d’université, un membre du panel préconisait comme remède l’abolition pure et simple de la règle de droit. S’inspirant de la common law²⁹, il plaidait pour des solutions pragmatiques, au cas par cas, en fonction des circonstances et des intérêts en jeu.³⁰ Flexibilité et pragmatisme seraient en mesure de neutraliser des crises futures ou, à tout le moins, de limiter leurs effets dommageables.

La salle ne semblait pas convaincue, mais, faute de temps, son intervention clôturait la journée d’études.³¹

Ayant assisté comme participant à cette journée d’études, la crise financière et économique, en train de se transformer en crise monétaire³², mettait à mes yeux le doigt sur des défaillances dans la conception et/ou l’application du droit et de la justice. Il me semblait toutefois excessif de vouloir sacrifier la règle de droit.

La presse³³, qui commentait la crise, faisait pour sa part état d’un “laisser faire, laisser passer”, poussé trop loin par la finance.

En droit, le “laisser faire, laisser passer” n’a pas de valeur ou de portée absolue. Il est, au contraire, encadré par des règles juridiques, qui font obstacle aux excès et les corrigent, en principe, à temps.

Une crise financière et économique, imputable au “laisser faire, laisser passer” implique dès lors des défaillances juridiques³⁴, qu’il faut identifier et corriger au lieu d’abolir la règle de droit.

²⁸ “Trop gros pour faire faillite”.

²⁹ En réalité, la common law ne se prive pas de règles de droit (des lois et des règles jurisprudentielles).

³⁰ Eg. en ce sens F. PEERAER, *Nietigheid en aanverwante rechtsfiguren in het vermogensrecht*, Anvers, Intersentia, 2018, 13-23.

³¹ Les rapports présentés lors de cette journée d’études n’ont pas été publiés.

³² Voy. A. TOOZE, op.cit., 319-446.

³³ Presse écrite, médias sociaux, les premières analyses économiques publiées (voy aussi la référence 40).

³⁴ Soit dans la conception de la règle de droit, soit dans son application.

La tâche s'annonçait cependant ardue. Les analyses approfondies des instruments juridiques toxiques et de leur utilisation se faisaient attendre, aussi bien en Belgique, qu'internationalement.³⁵

Ce silence avait de quoi surprendre. En règle, la doctrine commente le moindre développement ou incident juridique. Pour quelles raisons les crédits toxiques, la bulle spéculative, les CDO, les CDS, les SPV, les REPO, le sauvetage ... ne faisaient-ils pas "la une" de la recherche juridique.

³⁵ Voy cependant K.C. ENGEL et P.A. McCOY, *The subprime virus, Reckless credit, regulatory failure and next steps*, Oxford University Press, 2011, 355 p; plus général en Belgique; R. HOUBEN, *De financiële crisis en privaatrecht*, in L. HOORNAERT et A.M. VAN DEN BOSSCHE (éd), *Economische groei in Europa: eerst de crisis, dan het recht*, Anvers, Intersentia, 2011, 1-32; K. GEENS et C. CLOTTENS, *Financieel recht. Een stand van zaken*, dans K. GEENS (éd), *Vennootschaps- en financieel recht*, Bruges, Die Keure, 2011, 105-126.