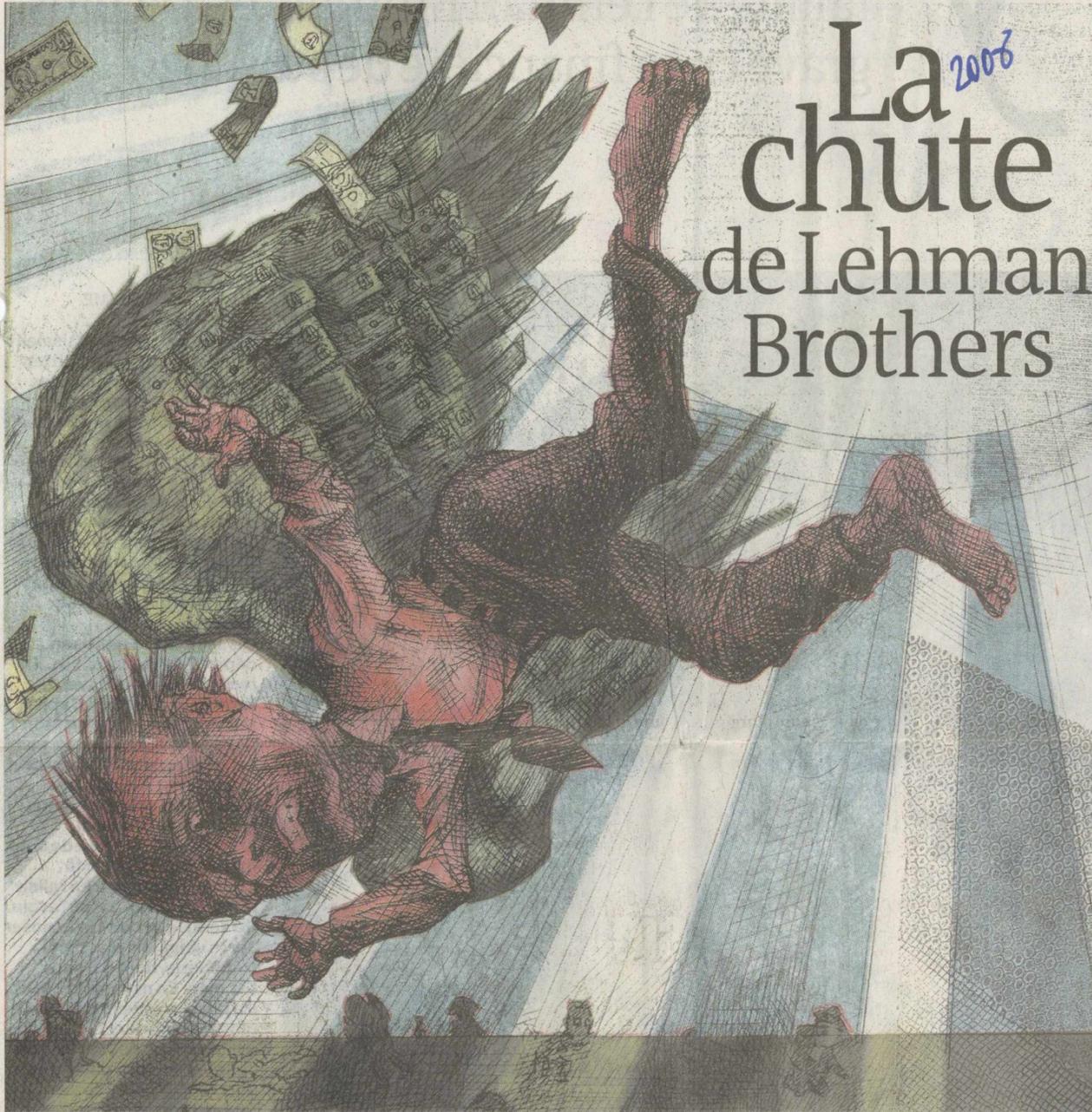


# Le Monde

# Economie

Opinions et stratégies, acteurs et entreprises

LEÇONS DE CRISE N° 1/5



SERGIO AQUINO

Les historiens, mais aussi la mémoire collective, ont besoin de dates-clés, capables de marquer le début d'un événement majeur, de symboliser le passage d'une époque à une autre.

## Spécial 9 pages

Le lundi 15 septembre 2008 à 0 h 57, au moment où la faillite de la banque Lehman Brothers est annoncée officiellement, pourrait bien être retenu comme la date du commencement de la crise économique mondiale la plus grave depuis la Grande Dépression, et de la séquence d'événements – loin d'être terminée – qu'elle a enclenchée.

Bien sûr, il est toujours possible d'objecter que la crise avait, « en réalité », commencé en août 2007 – soit un an auparavant –, lorsque banquiers et écono-

mistes se sont mis à s'inquiéter ouvertement de l'ampleur des engagements des établissements financiers sur les subprimes, ces fameux prêts hypothécaires à risque émis sur le marché américain. Voire en février 2007, lorsque les premiers établissements de crédit spécialisés dans les subprimes ont fait faillite aux Etats-Unis, victimes du ralentissement de la hausse des prix de l'immobilier entamé... à l'automne 2006.

Bien que la crise de 1929 n'ait pas débuté le « jeudi noir » du 24 octobre 1929, mais dès le printemps de cette année-là avec le ralentissement de l'activité économique aux Etats-Unis, et qu'elle n'ait eu d'effet en Europe que dans les années suivantes, c'est bien cette date qui lui a donné son nom.

Le jour de la chute de Lehman Brothers pourrait bien remplir la même fonction pour la crise

actuelle. Et cela pour de bonnes raisons.

C'est tout d'abord la fin d'une grande institution financière plus que centenaire, qui a symbolisé, pendant les vingt dernières années de son existence, le succès d'une certaine forme de capitalisme, basé sur la déréglementation des marchés et la mondialisation des échanges.

C'est également le moment où la contamination des bilans des établissements financiers par la détention d'actifs « pourris » – non seulement les subprimes, mais aussi les innombrables produits « exotiques » inventés au fil des ans –, éclate au grand jour dans les comptes de Lehman, soudain révélés.

Car le 15 septembre 2008 ouvre l'ère du soupçon sur la fiabilité des banques : les Bourses s'effondrent, les capitalisations fondent, les marchés de crédit entrent en

glaciation, acculant à la faillite, à la vente par appartements, ou à la nationalisation de nombreux fleurons de la finance internationale : Merrill Lynch, Citigroup, AIG, Royal Bank of Scotland, Dexia, Fortis...

C'est aussi le moment où il devient clair qu'après avoir frappé la planète financière, la crise ne pouvait pas ne pas s'étendre à l'économie réelle, aux entreprises, aux ménages endettés, voire aux Etats, avec son cortège de restructurations, de faillites, de suppressions d'emplois et de tensions politiques. Bref, c'est le début de la crise.

Le 15 septembre 2008, enfin, est le jour à partir duquel nombre de dogmes pourront être remis en question – l'efficacité des marchés, les méfaits de l'intervention étatique –, ouvrant de nouveaux horizons au débat économique et politique. ■

Antoine Reverchon

Les quatre prochains épisodes de la série « Leçons de crise »

2/5 Londres-Pittsburgh : d'un G20 à l'autre – Lundi 21 septembre, daté 22

3/5 Les modèles sociaux à l'épreuve – Lundi 12 octobre, daté 13

4/5 Monnaie, échanges : l'après-dollar – Lundi 9 novembre, daté 10

5/5 La croissance peut-elle être vraiment verte ? – Lundi 7 décembre, daté 8

Le récit pages 2 à 5



Jour par jour, heure par heure, le scénario et les acteurs

du film qui, il y a un an, a conduit à la disparition d'un fleuron de la finance américaine

Les conséquences page 6

L'industrie bancaire après le choc ; les gagnants, les perdants ; une amorce de régulation

Le débat page 8



Les grandes banques doivent être protégées de la faillite. Mais comment

les responsabiliser face aux risques qu'elles font courir à l'économie ?

## Annonces

Paroles d'experts Ingénieurs Page 10  
Dirigeants ■ Finance, administration, juridique, RH ■ Banque assurance  
■ Conseil, audit ■ Marketing, commercial, communication ■ Santé ■ Industries et technologies ■ Carrières internationales  
Multiposte ■ Collectivités territoriales  
Pages 11 à 16

Consultez notre site : [www.lemonde.fr](http://www.lemonde.fr)

On peut rêver d'un monde avec moins de CO<sub>2</sub>...

Retrouvez-nous au dos de ce journal.



CHANGER L'ENERGIE ENSEMBLE

# Wall Street Story

Du 12 juin au 6 octobre 2008, le film des événements qui mèneront à la faillite de Lehman Brothers et à la plus grave crise financière depuis 1929

Sylvain Cypel (à New York) et Marc Roche (à Londres)

Ce dimanche soir, John, avocat d'affaires dans un grand cabinet new-yorkais, est au bureau – « du travail en retard » – quand, vers 22 heures, son patron ouvre brutalement sa porte. La voix blanche, les dents serrées, il prononce seulement trois mots : « C'est foutu. » John sent le sol se dérober. Pas besoin d'en dire plus, il a compris : Lehman Brothers est mort. La disparition de l'un des plus gros clients du cabinet ne manquera pas de grever lourdement ses revenus. « Je suis descendu manger un sandwich. C'était dingue, on voyait déjà des gens partir, leurs affaires empaquetées. La mort est bien acceptée aux Etats-Unis. Quand c'est fini, à quoi bon regarder en arrière ? », se souvient notre interlocuteur en exigeant – comme la plupart des protagonistes de ce récit – que l'on respecte son anonymat.

Dans la nuit du dimanche 14 au lundi 15 septembre 2008, la plus grande faillite de l'histoire financière vient de se produire, qui générera la crise financière la plus grave depuis le krach de Wall Street, en 1929. Dans quelques heures, la planète entière sera informée. La déconfiture de cette vénérable banque d'investissement créée il y a 158 ans sonne le glas d'une époque unique dans les annales financières.

Avant de retracer les grandes pages de cette « Wall Street Story », quelques rappels s'imposent. Depuis son entrée en fonctions, en 1993, le PDG de Lehman, Richard Fuld, a fait passer l'action de 4 à 100 dollars (56 euros). Sa méthode : « Le risque, encore et encore : c'était ça du haut en bas de l'échelle », assure Lawrence McDonald, un ex-vice-président de Lehman, récent auteur d'« Un colossal fiasco du bon sens – L'effondrement de Lehman raconté de l'intérieur » (Random House, en anglais). Fuld aurait engrangé, pour sa part, entre 310 millions et 500 millions de dollars d'émoluments en quinze ans de présidence.

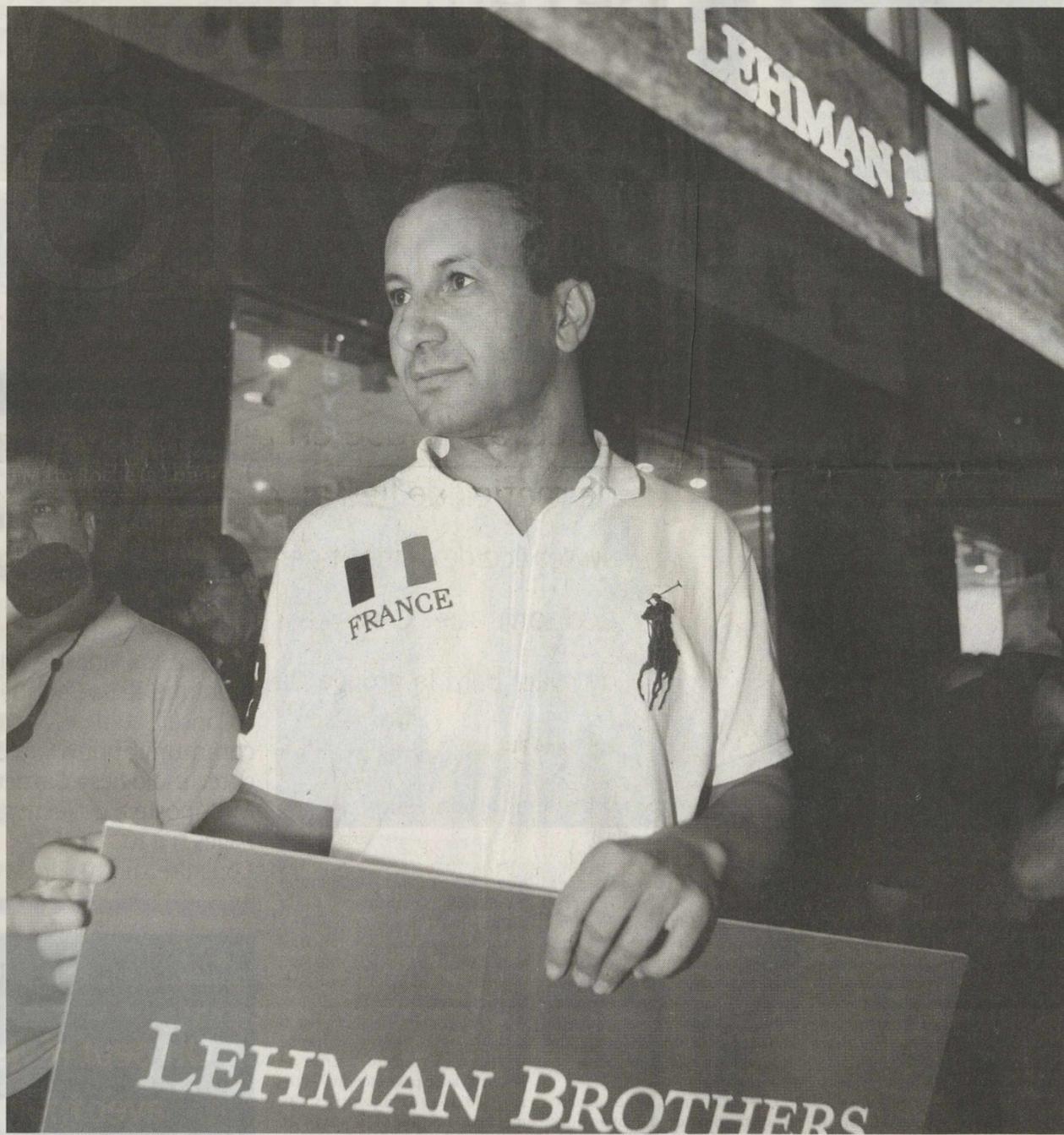
En 2007, Lehman Brothers annonce encore 19 milliards de bénéfices, dont 9 milliards sont distribués en bonus aux cadres. Pourtant, dès mai, se rappelle Alan, tra-

## Une petite « grande »

**1850** Création de la banque par les frères Lehman (Henry, Emanuel et Mayer) originaires de Rimpfing, en Bavière, et installés en Alabama dans le commerce du coton.

**28 000 salariés** Avec ses 60 filiales dans le monde, elle est, fin 2007, la quatrième des cinq grandes banques d'affaires de Wall Street (Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers, Bear Stearns).

**85,80 dollars** C'est son cours de Bourse le plus haut, atteint le 4 février 2007. Il est de 3,65 dollars le 12 septembre à la clôture et de 0,13 dollar avant la suspension définitive de la cotation.



der chez Barclays Capital, à l'époque salarié de Lehman, « j'ai eu mes premiers doutes ». La société de capital-investissement Blackstone venait de vendre 10 % de ses parts à un fonds souverain chinois pour 3 milliards de dollars. « Mon patron m'a dit "Ça va trop loin ; un jour, la pyramide va s'effondrer." Mais personne n'écoutait, tant la culture du risque imprégnait la boîte. »

Cette culture va progressivement changer, sous l'effet de l'écroulement de l'immobilier résidentiel et de l'explosion du nombre d'emprunteurs insolubles. En août 2007, Lehman ferme BNC Mortgage, sa filiale spécialisée en prêts subprimés (prêts hypothécaires immobiliers à taux variable), licenciant 1200 personnes. On ne sait pas encore à quel point la banque est exposée à ces crédits à risque, mais on imagine que le passif doit être lourd. En mars 2008, sa concurrence, Bear Stearns, plombée par ses montagnes de titres subprimés, est rachetée par JP Morgan Chase

(JPMC). L'Etat fédéral a avancé la somme requise pour l'acquisition.

Lehman est désormais la plus petite des quatre grandes banques d'affaires américaines restantes. Son patron, Dick Fuld, se met en quête d'un allié, au pire d'un repreneur. Ses émissaires partent dans le Golfe et en Asie appâter le chaland : le fonds souverain Kuwait Investment Authority, la banque chinoise Citic et l'assureur Ping An... En vain. Une rumeur se répand à Wall Street : l'ego surdimensionné de Fuld fait capoter toute négociation. Le problème est connu : ses salariés comme ses actionnaires détestent cet homme hautain qui ne salue jamais personne.

En mai, Lehman annonce 2,8 milliards de dollars de pertes au seul second semestre fiscal 2008, après 6 milliards de dépréciation d'actifs « pourris ». La banque apparaît plus vulnérable que jamais : sa capitalisation boursière a chuté de 73 % au premier semestre 2008. Son PDG négocie une éventuelle fusion

entre égaux avec le britannique Barclays Capital, voire un rachat. Il propose à la Korea Development Bank (KDB) d'entrer dans son capital. Aucun progrès. Fuld tâte même l'investisseur mythique Warren Buffett. Celui-ci veut bien investir dans Lehman, mais Fuld refuse ses conditions « trop onéreuses ». Lehman reste seul. Silence : les trois coups vont retentir.

## Jeudi 12 juin 2008

Le rideau se lève ce jour-là dans le bureau de Fuld, saint des saints de Lehman, au 31<sup>e</sup> étage. Le maître des lieux a un ami de vingt ans : Joe Gregory, président non exécutif de la banque. Sans prendre de gants, il lui annonce son licenciement. Quelques jours avant, un cadre dirigeant, Mike Gelband, a fomenté un putsch contre la direction générale. Une douzaine de conjurés s'étaient réunis dans un restaurant. Coût du repas collectif : 7 000 dollars. Tous sont convaincus que, sans change-

ment drastique de stratégie, Lehman court à sa perte. Informé, Fuld fait ce que commande le B.A.B.A du manager : il brûle son principal fusible pour sauver sa peau. Ce faisant, il perd aussi un allié précieux.

## Mi-juillet

Lehman ne peut plus biaiser. Son action ne cesse de dégringoler. Une chute activée par la rumeur de « la rue » : Lehman aurait des engagements sur les titres de dette immensément plus importants qu'il ne l'admet. Dick Fuld demande à la Réserve fédérale (Fed, banque centrale américaine) d'obtenir le statut de banque commerciale. Lehman bénéficierait alors de prêts de l'Etat. Président de la Fed new-yorkaise, Timothy Geithner refuse. Le banquier aurait aussi cherché à se vendre à l'assureur AIG et à General Electric. Mais ses communiqués à la presse et aux actionnaires sont toujours rassurants. Des enquêtes sont aujourd'hui menées par le pro-

LONGTEMPS, IL A ÉTÉ « L'HOMME SUR LA PHOTO ».

Il y a un an, ceux qui faisaient leur balluchon pour quitter Lehman n'étaient pas bien nombreux à accepter de s'exprimer. Mo Grimeh l'avait fait. Mais, après lui, ses collègues avaient préféré se taire. Pour retrouver du travail, dans la banque d'affaires, mieux vaut ne pas se montrer trop volubile. L'image et l'interview de ce francophone, recueillie par Bloomberg avaient fait le tour du monde. Qu'a fait Mo, depuis son départ ? Après la faillite, il a tenté l'expérience avec le repreneur, Barclays Capital. Mais ce n'était plus ça. Non pas que Barclays se soit mal comporté, mais l'ambiance avait changé. « Bar Cap », c'était plus complexe, plus gros, moins convivial, explique-t-il. Au bout de deux mois, il a préféré partir. Comme d'autres, il lui fallait rompre avec un passé révolu. Il a senti le besoin de se poser après vingt ans d'activité frénétique, dont dix chez Lehman. En novembre 2008, il a pris ses indemnités et n'a plus répondu aux sollicitations des chasseurs de têtes. Et puis, deux mois plus tard, il a reçu cette proposition de la Chartered Bank. Il a replongé. Il apprécie l'atmosphère qui y règne. Mais il n'en dira pas plus, sinon pour préciser qu'il est dans son milieu, moins on en dit... DAVID KARP/AP

S. C.

cureur de New York pour savoir si Lehman a sciemment trompé son monde à l'été 2008.

## 22 août – 4 septembre

Grâce aux rumeurs de rachat par la KDB, l'action Lehman remonte de 16 % en une semaine. Mais la « bonne surprise coréenne » fait long feu. Dick Fuld prend langue avec le britannique HSBC et deux fonds souverains au Proche-Orient. Sans succès. Il se sépare alors de 6 % de ses salariés. Mais la banque JP Morgan, chambre de compensation de Lehman, juge la dégradation de sa dette très supérieure aux données publiques et lui demande 5 milliards de dollars pour se couvrir. « C'était stressant. On recevait toutes ces informations dans la figure sans savoir que penser, dit Alan. Dans ces établissements, les activités sont très cloisonnées. On espérait tous que cela finirait par un renfouement public, comme pour Bear Stearns. »

## Mardi 9 septembre

Lehman annonce la plus importante perte de son histoire : 3,9 milliards de dollars au troisième trimestre, après 5,6 milliards de nouvelles dépréciations d'actifs. Chacun comprend que les pertes de Lehman sur les titres « vérolés » sont supérieures aux estimations. La banque ne peut plus lever de fonds sur les marchés. L'agence Standard & Poor's dégrade sa note de crédit. Son action perd 45%.

Le même jour, le Trésor américain met sous tutelle publique les deux géants du refinancement du crédit immobilier, Freddie Mac et Fannie Mae, détenteurs ou garants de 5300 milliards de crédits hypothécaires (45% du montant total aux Etats-Unis), qui ont perdu 14 milliards de dollars en un an. « Nationalisation » : ce terme impensable s'installe à Wall Street.

## Mercredi 10 septembre

La valorisation boursière de Lehman tombe à 2,5 milliards de dollars. Dick Fuld se déleste de sa division de titres immobiliers. Il annonce une « restructuration », parle de « nettoyage ». Il admet enfin que, si « une offre alléchante » lui est présentée, il veut bien être absorbé. Diagnostic des investisseurs : s'il s'exprime publiquement, c'est qu'il ne trouve personne... A Wall Street, on ne fait plus aucune confiance aux annonces officielles de Lehman.

## Jeudi 11 septembre

Les bookmakers donnent Bank of America (BoFA), associée au fonds souverain chinois CIC et à la compagnie de capital-investissement J.C. Flowers, comme tenant la corde pour reprendre Lehman. Le scénario Barclays est aussi évoqué. René-Pierre Azria, PDG de la petite banque d'affaires Tegris Advisors à New York, déclare au Monde que, en l'absence de repreneur, l'Etat américain « devra nationaliser Lehman. Si la banque s'effondre, on entre dans l'inconnu. L'avenir du système financier non bancaire dérégulé, que personne ne maîtrise. M. Paulson [le secrétaire au Trésor] ne peut pas risquer de voir s'enclencher une faillite générale. Une dépression grave s'ensuivrait. » Qui écoute alors de tels propos ?

Le même jour, des dirigeants de la filiale reine de Lehman, Neuberger Berman, envoient un message à Fuld. Ils proposent que les membres du comité exécutif de la banque reportent le versement de leur prime de fin d'année. George Herbert Walker IV, directeur des investissements, balaie une idée qu'il juge saugrenue. Ainsi vont les dirigeants de la banque à la veille du week-end décisif.

## Vendredi 12 septembre, fin d'après-midi

Evoquant Lehman, une « source anonyme au Trésor » déclare à l'agence Reuters : « Il n'y aura pas d'argent public pour résoudre la situation. » Le fil est gros comme un câble : l'anonyme, c'est Hank Paulson, secrétaire au Trésor. Son opposition à un « nouveau Bear Stearns » – le rachat privé d'une banque d'affaires défaillante avec l'aide de l'Etat – est de notoriété publique. L'action Lehman a clôturé ce jour-là à 3,65 dollars. En un an, elle a perdu 96% de sa valeur.

Il est 17 heures, Hank Paulson et Tim Geithner, le patron de la Fed de New York, appellent les grands banquiers de la place. John Thain (Merrill Lynch) : « J'ai reçu ce coup de fil : "Soyez à 18 heures à la Fed." C'était Paulson. Ce genre d'appel n'est jamais bon signe », expliquera-t-il à la BBC.

A New York, il pleut à verse. A l'heure dite, Paulson et Geithner sont aux deux extrémités d'une grande table rectangulaire, dans la salle des conférences de la Fed, au premier étage du bâtiment situé à deux pas de Wall Street. Deux douzaines de figures de la haute finance américaine sont assies. Il y a là,

outre John Thain, Lloyd Blankfein (Goldman Sachs), Jamie Dimon (JP Morgan), John Mack (Morgan Stanley), Vikram Pandit (Citigroup), Paul Calello (Crédit suisse), et d'autres grosses légumes.

Paulson et Geithner répètent que Lehman ne bénéficiera pas du traitement offert à Bear Stearns. « La situation générale est complètement différente. » Selon Thain, ils déclarent encore : « Lehman doit être secouru. Vous devez trouver une solution, parce que le gouvernement ne vous aidera pas. » Un autre se souvient de Paulson déclarant : « C'est votre responsabilité de faire vivre ou mourir Lehman. » Les seigneurs de l'argent n'en croient pas leurs oreilles.

A Londres, politiques et financiers suivent l'affaire de très près. Alistair Darling, chancelier de l'Echiquier (ministre britannique des finances), dira par la suite : « Je parlais à Hank Paulson régulièrement. Vendredi soir, on a su que quelque chose se passerait. » A ce stade, il y a deux candidats au rachat de Lehman : le britannique Barclays et Bank of America. Barclays cherche un point d'appui aux Etats-Unis pour transformer sa banque d'affaires, Barclays Capital, d'un spécialiste de la dette en un supermarché offrant toute la gamme des services financiers, en particulier le négoce d'actions et d'obligations. Lehman l'intéresse parce qu'elle est puissante là où Barclays est faible. Et Paulson fait savoir à son homologue Darling qu'il préfère le rachat britannique. Mais Dick Fuld ne veut pas entendre parler de Barclays Capital, dont le directeur général, l'Américain Bob Diamond (vieux ami de Paulson), est réputé pour sa brutalité. Fuld veut aboutir avec Bank of America (BoFA).

Tous les paramètres d'un accord sont là : une enseigne qui cherche à se vendre, deux repreneurs potentiels, le soutien des autorités. Mais il manque deux ingrédients essentiels : la patience et le secret.

## 12 septembre, en soirée

L'urgence monte d'un cran. La banque américaine JPMC gèle 17 milliards de dollars d'actifs de trésorerie de son client Lehman pour garantir le remboursement du gros des prêts octroyés à la banque chancelante. Paulson, proche de Jamie Dimon, le patron de JPMC, laisse faire. Il semble aussi qu'il pousse discrètement John Thain, patron de Merrill et ancien de Goldman, à se faire racheter par Bank of America. Si l'affaire se fait, Lehman se verrait privé de toute marge de manœuvre dans sa quête d'un repreneur : ce serait Barclays ou personne.

Entre-temps, les deux dirigeants de l'économie américaine ont distribué les comptes de Lehman aux participants du conclave. Les choses se corsent : le trou serait très supérieur à celui annoncé. « On arrivait à des chiffres énormes », dira J. Christopher Flowers, un banquier conseil de BoFA. Le portefeuille de Lehman était estimé à 40 milliards, on approchait péniblement des 25 milliards ! Flowers : « Avec des pertes si gigantesques, il était clair que la banqueroute était inévitable sans renflouement par l'Etat. » Cela, quel que soit le repreneur.

En fin de journée, Geithner sépare les banquiers en trois groupes ; chacun reçoit « des devoirs à faire à la maison ». Le premier étudie la réalité des avoirs immobiliers de Lehman et de ses participations dans le capital-investissement (private equity), pour estimer les pertes ; un deuxième travaille sur un scénario de reprise des titres pourris afin de rassurer un éventuel « chevalier blanc » (repreneur) ; le troisième groupe évalue les risques systémiques d'une faillite.

## Samedi 13 septembre au matin

Des négociations parallèles s'engagent : qui BoFA va-t-elle acquérir, Lehman ou Merrill ? John Thain, le PDG de Merrill, inquiet pour sa banque, appelle Kenneth Lewis, l'homme fort de BoFA. Ils devraient envisager ensemble « des options stratégiques », lui dit-il. Lewis se rend à

New York pour négocier. Thain expliquera plus tard aux cadres de Merrill que Lewis avait depuis plusieurs jours « la main serrée autour de la trachée » de sa banque. S'il ne se vendait pas à BoFA, Merrill pouvait disparaître. Ses pertes sur les titres subprimés s'élevaient alors à 52,2 milliards de dollars. L'action Merrill Lynch est tombée de 36% durant la semaine.

Bob Diamond (Barclays) : « Samedi, on nous a donné une salle de conférences beaucoup plus vaste pour discuter [avec les gens de Lehman]. Signe que notre candidature était davantage prise au sérieux. »

## Goldman Sachs, la puissante gagnante

Fondée en 1869, Goldman Sachs (GS) est devenue la plus grande banque d'affaires américaine avant la crise, et en sortira renforcée par la disparition de certains de ses concurrents. Les liens entre la banque et l'administration américaine sont puissants, puisque cette dernière y recrutera plusieurs secrétaires du Trésor (outre Hank Paulson, qui a dirigé GS pendant huit ans, Robert Rubin, sous Bill Clinton, a travaillé chez GS pendant vingt-six ans) et de conseillers économiques de la Maison Blanche.

« Mais la négociation est laborieuse. Fuld veut un rachat de Lehman « en bloc ». Barclays ne veut pas récupérer tous ses actifs. Ses équipes ont calculé que Lehman a fourni une évaluation de son parc immobilier surestimée de 30 milliards de dollars – une bagatelle. « Je suis prudemment optimiste », rapporte pourtant Diamond en fin de matinée à John Varley, son patron resté à Londres.

## 13 septembre, l'après-midi

Paulson a libéré Thain des débats collectifs : « Fais ce que tu as à faire, John. » Dans la négociation avec Bank of America, ce dernier est en position de force car Ken Lewis veut à tout prix adosser le premier courtier américain à sa banque de détail. Thain obtient un prix de rachat de Merrill à 29 dollars l'action, 70% au-dessus du cours de fermeture. Le conseil d'administration de BoFA validera rapidement l'opération. Pour Paulson, « ce sera toujours un problème de réglé ».

## 13 septembre au soir

Soudain, rien ne va plus pour Lehman. Barclays a besoin d'un prêt-relais de 30 milliards de son gouvernement, le temps que ses

actionnaires avalisent sa reprise de la banque américaine. Paulson dit avoir appelé Alistair Darling. Le chancelier de l'Echiquier britannique lui aurait répondu qu'il n'a « aucune intention d'importer le cancer américain ». Alistair Darling fera savoir qu'il n'a pas dit « cancer », et le Trésor britannique assure qu'« à aucun moment il ne lui a été demandé par quiconque d'approuver ou de rejeter un accord ». Reste qu'une fois Merrill Lynch racheté par BoFA – information à ce moment encore tenue secrète –, il n'y a, pour Lehman, pas d'autre offre que celle de Barclays.

Alors qu'il dîne en famille dans un restaurant chinois de la banlieue de Londres, Tony Lomas, spécialiste des faillites au cabinet d'audit PricewaterhouseCoopers, reçoit un appel du conseiller juridique de Lehman Brothers International Europe, lui demandant de s'occuper le cas échéant de la faillite du pôle européen, installé à Londres.

Lomas, un as de la profession, a réglé les banqueroutes d'Enron Europe, de MG Rover et de Maxwell. A New York, Lehman a demandé au plus célèbre syndicat de faillite américain, Harvey Miller, de se tenir prêt à la même éventualité.

## Dimanche 14 septembre au matin

La journée débute dans l'optimisme : un accord avec Barclays reste probable. La grande question est de savoir qui va se porter garant. Geithner a missionné une équipe d'experts des produits dérivés. Objectif : trouver un mécanisme qui permettrait de réduire les pertes de Lehman dans ce secteur et de tous ceux qui détiennent des titres émis par la banque. Cette mission échouera avant l'ouverture des marchés en Asie. D'autres tentatives de protéger soit Lehman, soit ses contractants échoueront aussi.

Les banquiers présents savent que si Lehman est mis en faillite, ils en seront pour des centaines de millions ou des milliards de dollars chacun. Mais « plus personne ne pensait à sauver Lehman, seulement à perdre le moins possible », estime un participant. Barclays souhaite que Barclays Capital reprenne les actifs sains de Lehman, laissant à un consortium de banques ou à l'Etat américain les avoirs vérolés. Barclays est prêt à assumer une partie des créances de Lehman mais, en vertu de la loi britannique, le repreneur doit avoir reçu l'accord de ses actionnaires. ▶▶▶

Dans ma vie professionnelle, j'ai quelque chose en plus. Je peux changer de métier, de lieu ou de pays, ce sera toujours au service de l'intérêt général et du développement économique. C'est aussi pour cela que j'ai choisi de travailler dans le groupe Caisse des Dépôts. J'y révèle mon goût de l'audace et de l'efficacité. Que je sois dans l'ingénierie, les transports, l'immobilier, le financement des entreprises, l'assurance ou le loisir, tout ce que je fais sera utile. Nos performances d'aujourd'hui servent des projets à long terme : équipements publics, logements sociaux, infrastructures. Et si mes enfants vivent demain dans un monde meilleur, j'y serai pour quelque chose.

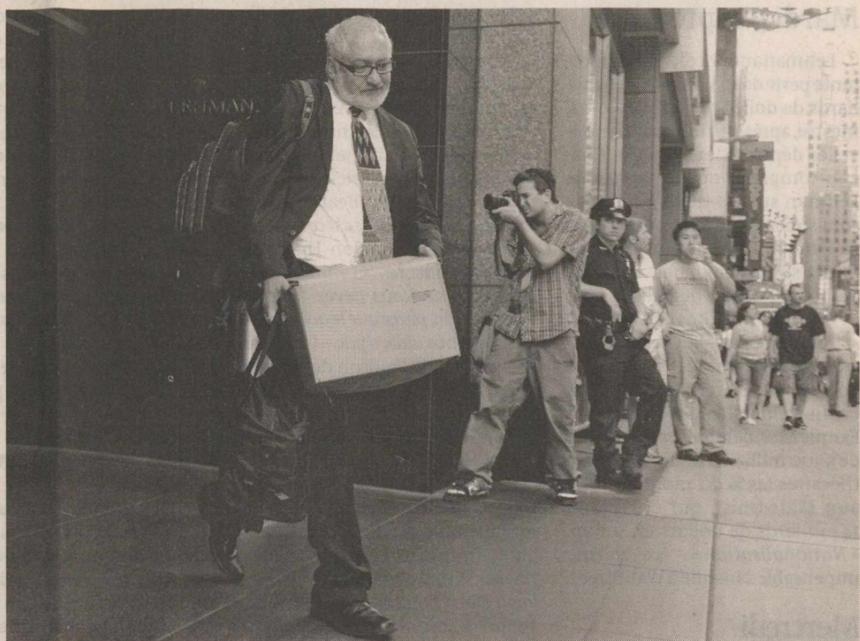
> [www.groupecaissedesdepots.com](http://www.groupecaissedesdepots.com)

Voir plus loin que le bout de mon métier. Au service de l'intérêt général.

fsi ENP CDC Entreprises CDC Capital Investissement ICADE TRANSDEV egis Belambra Informatique CDC

Caisse des Dépôts

CRÉATEUR DE SOLUTIONS DURABLES



Ces images ont fait le tour du monde : lundi 15 septembre, jour de l'annonce de la faillite de Lehman Brothers, des salariés sortent du siège new-yorkais de la banque et de sa filiale londonienne, leurs affaires sous le bras (ci-dessus et page de droite). Dès la veille, certains avaient commencé à quitter l'entreprise : ils avaient compris ce que leur patron, Dick Fuld (à gauche, avant son audition devant une commission d'enquête du Congrès, le 6 octobre), refusait d'envisager. Les bureaux londoniens (en haut à gauche) ont aussi été photographiés quelques jours avant la déroute, tandis que les rumeurs enflaient.

DE GAUCHE À DROITE : K. COOMBS/REUTERS, L. LANZANO/AP, A. WINNING/REUTERS, A. GIANCARLI/ALTAPRESS/MAKPPP, CI-CONTRE, À G. : J. ERNST/REUTERS

Il en va autrement à l'étranger. Les entités londoniennes et asiatiques étaient financées quotidiennement par la trésorerie centrale new-yorkaise. La banqueroute de Lehman Inc. a mis ses filiales sur la paille. Par ailleurs, les liquidités des hedge funds (fonds spéculatifs) déposés chez LBI Europe, principal courtier de ces fonds en Europe, sont bloquées à New York. Des fonds importants de banques japonaises sont aussi gelés.

Le *New York Post* titre en « une » : « La banque assassinée ». La disparition de Lehman provoque la plus grande panique financière mondiale depuis 1929. Dès l'ouverture, le Footsie – l'indice de Londres – plonge de 4 %. La banque britannique HBOS, très exposée aux crédits subprimés, perd la moitié de sa valeur en une heure. Le soir, dans la précipitation, le gouvernement travailliste adosse ce canard boiteux à la banque de dépôt Lloyds-TSB.

John, l'avocat : « Quand Lehman est tombé, il y a eu des gens contents. Un concurrent de moins, c'était cool. Mais très vite, on a vu les cours s'effondrer. Il n'y a plus eu personne pour applaudir. Moi j'ai pensé : ils ont fusillé Lehman pour l'exemple. Mais ils ont mal jugé les implications. » Il dit aussi ce que tout Wall Street murmure : « Si Goldman Sachs avait été à la place de Lehman, Paulson l'aurait sauvée, c'est sûr ! »

Alan, le trader : « Ce lundi-là, une ribambelle de chasseurs de têtes m'ont appelé. Les coups de fil avaient même commencé la veille. Lundi soir, j'étais invité à dîner par un concurrent. C'était drôle de voir dans le lobby de ce grand hôtel des visages connus de chez Lehman. On savait tous pourquoi on était là. »

## Mardi 16 septembre

Le Trésor américain avance 85 milliards de dollars pour sauver l'assureur AIG – une nationalisation de fait. La panique s'empare de Wall Street, que rien ne peut enrayer. La place de New York perd encore 4,7 % le lendemain. En trois jours, 3 600 milliards de dollars de capitalisation boursière s'évaporent.

►►► Diamond demande à Darling de lever cette obligation impossible à remplir, vu l'urgence. Hector Sants, directeur général de la Financial Services Authority (FSA, l'organisme de tutelle de la City), envoie alors à la Fed un document posant une centaine de questions ! La FSA s'en tient à l'application stricte de ses procédures, provoquant la fureur de Paulson, qui rappelle Darling. En vain : la FSA est autonome, lui rappelle l'Anglais. L'organisme informe la Fed qu'elle ne voit pas comment un accord peut se finaliser « si elle n'offre aucune garantie en termes de liquidités ». Harvey Miller dira : « C'est là que la tonalité des conversations a commencé à changer. »

## 14 septembre, midi

Effaré par le trou financier, l'état-major de Bar Cap demande que l'Etat – britannique ou américain – se porte garant du prêt-relais nécessaire pour permettre à Lehman de continuer son activité entre le dépôt de son offre d'achat et son acceptation. Entre-temps, toutes les transactions de Lehman doivent être garanties par Washington ou par Londres, insiste la banque. Plus tard, ce jour, la chaîne CBS diffuse une interview d'Alan Greenspan, l'ex-patron de la Fed. « Il ne faut pas vouloir protéger à tout prix toutes les institutions financières. Tout dépend de la façon dont la liquidation est menée », dit-il. Ça sent la banqueroute à plein nez.

## 14 septembre, 17 heures

Alistair Darling refuse d'octroyer les garanties demandées : « L'Echiquier britannique ne peut avancer une garantie pour une banque américaine à la place du Trésor américain. » Se rongant les sangs, la délégation de Lehman fait le pied de grue « pendant des heures », racontera Rodgin Cohen, son conseil juridique. Paulson téléphone encore à Darling pour le faire revenir sur son refus. « Pas question, pour le gouvernement de Sa Majesté, de renflouer une banque américaine », répète ce dernier, invoquant des consignes du premier ministre, Gordon Brown. Paulson dit à Mark Shafir, responsable des fusions-acquisitions chez Lehman : « Je ne vais ni cajoler, ni implorer, ni menacer le gou- »

## Le « chapitre 11 » de la loi américaine sur les faillites

Créé au moment de la Grande Dépression, et plusieurs fois modifié par la suite, le « chapitre 11 » de la loi américaine sur les faillites autorise les entreprises en difficulté qui se placent sous sa protection à suspendre le paiement de toutes dettes et échéances financières. En contrepartie, l'entreprise doit informer régulièrement le juge des faillites du déroulement de ses activités, des négociations avec les créanciers, et afficher une totale transparence sur sa situation financière.

vernement britannique. » Pour le secrétaire au Trésor américain, la partie est terminée.

## 14 septembre, fin d'après-midi

Paulson et Geithner réunissent les banquiers pour la dernière fois. Le premier leur annonce qu'aucune proposition de reprise de Lehman n'est sur la table. Son sauvetage par la fine fleur de la banque américaine a échoué. Shafir appelle le principal négociateur côté Lehman, « Skip » McGee, alors en train de discuter les détails du rachat avec Jerry del Missier, le président de Bar Cap. Ce dernier contacte Londres, qui confirme. « C'est fini », dit-il, livide, à son collègue.

Il est 18 heures passées. Rodgin Cohen a la tâche ardue d'informer Dick Fuld, lequel perd son flegme légendaire. Ahuri, comme incapable de concevoir cette réalité, il hurle : « Comment cela peut-il arriver ? Est-ce ma faute ? Ya-t-il encore quelque chose à faire ? » Cohen se tait. Serena Saitto, une journaliste de l'agence Bloomberg, « planque » au siège de Lehman lorsqu'elle voit les premiers salariés en sortir, une boîte en carton sous le bras contenant leurs effets personnels. Eux ont déjà compris ce que leur bientôt ex-patron refuse d'envisager. Le lendemain, ces images feront le tour de la planète cathodique.

De son côté, Paulson dit au représentant de Lehman : « La Fed vous demande de vous placer sous le chapitre 11 » de la loi américaine sur les faillites. Fuld, désespéré, appelle

John Mack, patron de Morgan Stanley : « C'est fini, Dick, répond celui-ci. Appelle-moi pour une partie de golf. » Au siège de Lehman, sur la VII<sup>e</sup> Avenue, travaille un lointain cousin de la famille Bush. Selon Lawrence McDonald, ex-vice-président de Lehman, des cadres dirigeants lui demandent d'appeler George W. Bush en personne. Un opérateur de la Maison Blanche aurait répondu : « Désolé, le président ne peut pas vous parler en ce moment. »

## 14 septembre au soir

Peu avant minuit à Londres – 19 heures à New York –, Lomas, le liquidateur, est informé de la mise sous administration judiciaire. C'est le sauve-qui-peut général. Chaque filiale doit décider de son sort. A 21 heures, raconte Alan, le trader, « mon supérieur m'a appelé pour me dire "c'est la fin". On a commencé à s'appeler les uns les autres. Plus tard, on s'est retrouvés au siège. Très ému, mon boss a pris le micro. Il avait fait toute sa carrière chez Lehman. Il nous a expliqué quelles transactions on pouvait encore faire, et lesquelles étaient exclues. »

Les juristes s'activent pour préparer les documents de mise en faillite. Miller : « L'époque est comme ça. Une institution qui a été à la création de Wall Street cesse d'exister en appuyant sur une touche d'ordinateur. » Cent cinquante-huit ans d'histoire s'interrompent à l'instant où les documents sont envoyés par courriel. A 22 heures,

70 cadres supérieurs de Lehman se rendent au Forum, un bar du centre-ville. A 1 heure du matin, lorsque les agences de presse annoncent la faillite, ils y noient encore leur stress et leur amertume sous un flot de bière. A la Fed et au Trésor, dira Phillip Swagel, assistant de Paulson pour la politique économique : « On était confiant, les prêts interbancaires ne connaîtraient aucun impact notable. Le sentiment général était que ça marcherait. »

## Lundi 15 septembre

A 0 h 57, heure de New York, la faillite est officielle, les documents déposés devant un juge. Il est presque 6 heures à Londres, 7 heures à Paris. Les Bourses de Tokyo et Singapour sont déjà ouvertes. La faillite de Lehman est un coup de tonnerre. A 6 h 31, l'agence Fitch dégrade la note de la dette de l'assureur AIG, qui perd 60 % dans la journée. Wall Street perd 4,4 %, soit 700 milliards de dollars. George Bush se dit « confiant dans la capacité de résistance des marchés ». Paulson évoque « un système bancaire sain ». Candidat démocrate à la présidence, Barack Obama fustige un pouvoir qui a mené l'Amérique à « la crise financière la plus grave depuis la Grande Dépression ».

A 7 h 56 à Londres, quatre minutes avant l'ouverture de la Bourse, Lomas obtient d'un juge la protection légale. Ce vieux briscard de la liquidation s'attaque immédiatement à un incroyable bric-à-brac. Lehman Inc., la maison mère aux Etats-Unis, a invoqué le chapitre 11.



Barclays présente une offre de rachat des opérations américaines de Lehman (hors gestion de patrimoine) à un prix ridiculement bas : 1,75 milliard de dollars, siège new-yorkais inclus. La banque britannique reprend 9 000 des 28 000 salariés.

### 18-21 septembre

Le 18, Paulson et Ben Bernanke, le président de la Fed, rencontrent au Congrès une douzaine d'élus clés sur les questions financières. Leur discours est exceptionnellement alarmiste : ils évoquent « des effondrements spectaculaires de grands et célèbres établissements bancaires » si rien n'est entrepris. « C'était Armageddon », dira un participant. Trois jours plus tard, Paulson demande au Congrès, vu l'urgence, carte blanche pour acquérir en Bourse pour 700 milliards de produits financiers de dettes : une intervention directe de l'Etat sur les marchés totalement inédite dans l'histoire américaine.

Goldman Sachs et Morgan Stanley renoncent alors à leur statut de banques d'affaires pour adhérer à celui de holdings bancaires, se soumettant au contrôle imposé par l'Etat américain au commun des

institutions bancaires. Issu du Glass-Steagall Act promulgué en 1933, le « statut juridique spécial » des banques d'investissement est mort. Constat amer d'un ex-dirigeant de Lehman : « Ce qu'ils ont fait pour Goldman Sachs, ils nous l'avaient refusé. »

### Lundi 22 septembre

James Peck, juge du tribunal de commerce à Manhattan, valide les opérations de reprise par Barclays Capital. Jeremy Isaacs, directeur de l'Asie et de l'Europe de Lehman Brothers International, est furieux du lâchage de la direction américaine, qui vend le groupe « par appartements ». Résigné, il prend langue avec le groupe japonais Nomura, qui rachète les avoirs européens (dont Lehman France) et proche-orientaux pour 2 dollars et les actifs asiatiques pour 525 millions de dollars. John, l'avocat : « En un week-end, Barclays a fait repeindre tout le siège de l'ex-Lehman, modifié toutes les enseignes, teinté les portes d'une nouvelle couleur. »

### Lundi 29 septembre

Une des perles de Lehman, sa filiale Neuberger Berman, est ven-

due à deux fonds d'investissement privés pour 2,15 milliards de dollars. Ce jour-là, le Congrès américain rejette le plan de sauvetage financier proposé par le Trésor (amendé, il sera finalement voté le 3 octobre). Wall Street enregistre son recul historique sur un jour : -6,98%. Les Bourses européennes et asiatiques plongent.

### Lundi 6 octobre

Dick Fuld passe un très mauvais moment devant une commission d'enquête du Congrès. Il explique avoir toujours agi « au mieux de [ses] capacités compte tenu des circonstances ». Un représentant lui met sous les yeux un document interne de Lehman daté du 8 juin, trois mois avant la débâcle. Une question y est posée : « Comment en sommes-nous arrivés à être si exposés » (à des titres pourris) ? Fuld répond :

« Ce document ne me dit rien. » La crise aurait-elle été différente si le crash de Lehman avait été évité ? John Thain, alors patron de Merrill Lynch, aujourd'hui très discrédité, affirme à la BBC : « Ce fut une terrible erreur de Paulson : 20 milliards à 30 milliards de dollars d'argent public étaient un montant ridicule comparé au coût de la faillite de Lehman. »

Il est certain qu'à aucun moment le secrétaire américain au Trésor n'a imaginé les conséquences de son refus de garantir le rachat par Barclays. Son adjoint, Neel Kashkari, a concédé que la suite « fut pire que toutes nos craintes ».

Mervyn King, gouverneur de la Banque d'Angleterre, l'admet : « Personne parmi nous n'a anticipé la panique qui s'est emparée des marchés après l'effondrement de Lehman. » Dans un entretien publié ce mois-ci dans le mensuel

Vanity Fair, Paulson déclare : « On a tous été en retard sur tout. » Manière de dire que s'il ne fut pas très clairvoyant, il ne fut sûrement pas pire que les autres.

Paradoxalement, un an après sa chute, Lehman renaît de ses cendres. En rachetant les opérations américaines, Bar Cap joue dans la cour des grands. Il en est de même pour Nomura, en passe de devenir le premier courtier de la place de Londres, comme l'avait été Lehman.

Gary Cohn, directeur des opérations de Goldman Sachs, présent lors de la réunion fatidique du 14 septembre, a affirmé : « Jusqu'au bout, j'ai cru au fond de moi qu'à la dernière minute le gouvernement flancherait » et ne laisserait pas Lehman périr. On espère son commentaire sincère. Car, depuis l'acte de décès de la banque, tout Wall Street bruisse d'une rumeur persistante : « Paulson et

Goldman Sachs ont manœuvré pour tuer un concurrent. » Improbable, bien sûr. Et surtout, même si c'était exact, l'explication est un peu courte.

### 9 septembre 2009

Interrogé lors d'un déplacement à Francfort, Lloyd Blankfein, PDG de Goldman Sachs, exprime pour la première fois son point de vue. Il récuse que la faillite de Lehman ait constitué le déclencheur de la crise et estime que, si le gouvernement américain l'avait sauvée, il se serait trouvé tôt ou tard face à une autre banque en péril. « Elle aurait pu être bien plus grande encore, et la lâcher aurait eu des conséquences bien plus graves. » Traduction : mieux valait sacrifier Lehman... que nous ! Le krach est passé par là. A Wall Street, un an après, nul ne verse une larme sur le sort de Lehman Brothers. ■

## Stupeur en Europe

LE PRÉSIDENT de la Banque centrale européenne (BCE), Jean-Claude Trichet, n'oubliera jamais cette nuit, maudite, du dimanche 14 au lundi 15 septembre

2008, ces coups de fil officiels qui lui confirment l'impensable : la décision de l'administration américaine de lâcher Lehman Brothers. M. Trichet, comme il le confiera par la suite à son entourage, mesure alors l'intensité de l'onde de choc que va provoquer la faillite de la quatrième banque d'affaires de Wall Street sur la finance mondiale.

Pour montrer au monde de la finance qu'on ne peut commettre les pires excès sans en supporter les conséquences, et combattre le fameux « aléa moral », Washington, conscient de l'émotion populaire suscitée par les précédents sauvetages de Bear Stearns, de Fannie Mae et Freddie Mac, a décidé de faire un exemple.

Mais c'est, aux yeux de M. Trichet, une incroyable maladresse, une terrible erreur politique. Lehman gère 600 milliards de dollars (411 milliards d'euros) d'encours et traite avec toutes les autres banques de la planète. La stabilité du système financier mondial est menacée. La situation est totalement nouvelle et périlleuse, car personne n'avait imaginé qu'une banque d'une telle taille puisse faire faillite.

Sur le pont depuis le début de la crise financière, le président de la BCE, qui fut la première banque centrale à intervenir massivement, le 9 août 2007, pour fournir 95 milliards d'euros de liquidités aux banques en seulement une heure et demie, organise rapide-

ment la défense européenne. La chute de Lehman va aggraver la crise, parce qu'elle va soumettre les banques du monde entier, incapables de se prêter de l'argent entre elles, à un problème majeur de liquidités. Cela peut déclencher des faillites en chaîne et paralyser le financement de l'économie. Il faut stabiliser le système.

C'est alors le début d'une série d'interventions répétées et coordonnées des banques centrales et des gouvernements pour sauver les banques qui s'écroulent en domino (Dexia, Fortis, etc.) et, au-delà, l'économie mondiale.

### Un monde turbulent

Dans les établissements commerciaux, l'incrédulité le partage à la stupeur. Les banquiers multiplient les réunions de crise pour évaluer l'impact financier de leurs contrats croisés avec Lehman. L'exercice est compliqué. Le chiffre ne cesse d'être revu à la hausse. Eux aussi ont conscience d'entrer dans un monde nouveau, turbulent, dangereux. Ils gardent l'œil rivé sur leurs niveaux de liquidités, savent qu'une crise de confiance des marchés envers leur établissement peut le faire chuter ; bref, ils ne savent pas s'ils seront encore là demain matin.

Enfin, chez Lehman Brothers France, à Paris, c'est l'état de choc. La banque sort d'une année record en matière de conseil en fusions et acquisitions. La sanction est violente. Pour les banquiers qui commencent à faire leurs cartons, l'incompréhension est totale vis-à-vis du « lâchage » de la maison mère américaine. ■

Anne Michel

Quand je serai grande, je serai inventeur de dessins animés !

Toute petite, Audrey rêvait devant ses dessins animés préférés. Ses goûts artistiques ne l'ont jamais quittée. Aujourd'hui infographiste, elle veut rejoindre une équipe d'animation pour se réaliser pleinement dans sa profession.

Et vous, comment conciliez-vous vos envies et votre travail ? Quels que soient vos projets et vos choix géographiques, RegionsJob vous accompagne pour trouver votre prochain emploi, vous former et vous permettre de toujours évoluer professionnellement. Vous accédez à des milliers d'offres en ligne et de nombreux services pour piloter votre carrière : alertes email, CVthèque, formation, blogs... Avec RegionsJob, réussir sa carrière c'est aussi réussir sa vie.

**les sites emploi pour choisir mon avenir**

**RegionsJob.com**

PARTOUT OÙ VOUS VIVREZ

RÉSEAU REGIONSJOB.COM  
PARISJOB.COM - RHONEALPESJOB.COM - OUESTJOB.COM - PACAJOB.COM  
SUDOUVESTJOB.COM - ESTJOB.COM - NORDJOB.COM - CENTREJOB.COM

Vous êtes recruteur, contactez-nous sur [entreprise.regionsjob.com](mailto:entreprise.regionsjob.com)  
ou au **N° Indigo 0 825 825 877**  
0,12 € TTC / MN

## Que sont-ils devenus ?

Les acteurs du film qui conduit des premières difficultés de Lehman Brothers à sa faillite sont presque tous américains et britanniques. Dirigeants de la banque d'un côté, membres d'autorités publiques de l'autre, ils suivent des trajectoires communes à travers les institutions où ils se sont côtoyés. Et où, un an après, la plupart se trouvent toujours... sauf lorsqu'ils sont en attente de procédures judiciaires engagées après la chute de leur ancien employeur.

### Richard Fuld, le PDG



Entré chez Lehman en 1969, Richard Severin « Dick » Fuld, 63 ans, devient président et directeur exécutif en 1994. Il aurait perçu en treize ans un demi-milliard de dollars d'émoluments, « 350 millions environ » selon ses déclarations devant le Congrès américain, le 6 octobre 2008. « A part six ou sept proches, personne ne le connaît vraiment. C'est comme s'il vivait dans son propre monde », raconte Lawrence McCarthy, ancien de Lehman. « Durant les quatre années que j'ai passées là-bas, il n'est jamais descendu dans la salle des marchés. » Démissionnaire en mai 2009, mis en cause dans une quarantaine de procédures judiciaires intentées contre les ex-dirigeants de la banque, il a créé une activité de conseil, Matrix Advisors LLC. (PHOTO: AFP)

### Joe Gregory, le revanchard

Portant beau, Joe Gregory, président de Lehman, était lui aussi connu pour son ambition démesurée et son exceptionnelle âpreté personnelle au gain. En 2007, il avait fixé deux horizons à son entreprise : égaler Goldman Sachs en volume d'actifs et porter l'action en Bourse de 64 à 100 dollars. Lorsque les premiers chiffres des pertes de la crise des subprimes sont connus, en juin 2008, il est poussé à la démission. Il vient de déposer contre son ancien employeur une demande d'indemnisation d'un montant de 233 millions de dollars.

### Hugh McGee, le repêché



Hugh « Skip » McGee était responsable de la banque d'investissement chez Lehman Brothers. Il exerce aujourd'hui cette même fonction chez Barclays Capital, qui a aussi récupéré le responsable de la division actions, Jerry Donini, à son poste. Ils sont les seuls « survivants » de Lehman à siéger au conseil exécutif de Barclays Capital. (PHOTO: DR)

### Michael Gelband, le trublion

Entré chez Lehman en 1983, il en était devenu le patron du département obligataire et membre du comité exécutif. En juin 2008, il est l'un des instigateurs d'un putsch contre les deux présidents, qu'il accuse de mener Lehman à la catastrophe. Pour sauver son siège, M. Gelband se défait du président non exécutif de Lehman, Joe Gregory. Deux jours après la faillite, M. Gelband sera embauché par l'important hedge fund Millennium Management LLC.

### Xavier Rolet, le Français



Après une carrière chez les grands noms de la banque (Goldman Sachs, Credit suisse First Boston, Bayerische Vereinsbank...), Xavier Rolet, né en 1959, occupe différents postes clés chez Lehman Brothers. Il est nommé directeur général exécutif de la filiale française en 2008. Après avoir organisé le sauvetage de cette dernière, rachetée par le groupe financier japonais Nomura, il est devenu en mai 2009 le patron du London Stock Exchange. (PHOTO: BLOOMBERG)

# Un paysage bancaire mondial bouleversé

Si l'américaine Goldman Sachs a conforté sa suprématie, d'autres, telles UBS ou Citigroup, font figure de stars déchues

Il y a de cela dix-huit mois, les banques dominaient encore le monde et caracolaient en Bourse. Les banquiers faisaient la leçon aux Etats et les mettaient en garde contre l'« insupportable dérapage des finances publiques ». C'était avant la chute de Lehman Brothers. Avant l'effondrement des banques. Avant les opérations de sauvetage des établissements financiers conduites en urgence partout dans le monde, et avant leur mise sous perfusion d'argent public.

Merrill Lynch connut une fin aussi triste que scandaleuse. Le PDG de la banque en faillite distribua leurs bonus à tous les cadres. L'affaire déclencha les foudres de Barack Obama

Aujourd'hui, de la crise internationale provoquée par la faillite de la banque d'affaires Lehman Brothers émerge un secteur affaibli et amoindri, un paysage totalement remanié après de nombreuses faillites, encore loin d'être stabilisé, mais dans lequel il est déjà possible de désigner, de part et d'autre de l'Atlantique, les grands gagnants et les grands perdants.

Du côté des Anglo-Saxons, aux Etats-Unis, la prestigieuse Goldman Sachs, fondée en 1869 et devenue depuis la crise l'une des dernières banques d'affaires américaines avec Morgan Stanley, se range, d'évidence, du côté des gagnants. Cette institution, dont l'histoire se confond avec celle du capitalisme américain, liée à l'ad-

ministration du pays au point que celle-ci y a coutume d'y recruter ses secrétaires au Trésor et ses conseillers, a surfé sur la crise. Elle règne désormais sur Wall Street.

Au deuxième trimestre, en pleine récession économique mondiale, la banque a réussi la prouesse d'afficher des bénéfices en hausse de 65% sur un an, à 3,4 milliards de dollars (2,3 milliards d'euros). Cette performance a suscité les critiques de ceux qui voient en elle un gigantesque fonds spéculatif se nourrissant d'activités sans rapport avec le financement de l'économie. Les critiques furent d'autant plus vives qu'en même temps, l'institution dévoilait ses promesses de bonus faramineux : 11,4 milliards de dollars versés début 2010 au titre du seul premier semestre 2009!

Mais les profits de la banque américaine ne doivent rien au hasard. Ils résultent de choix stratégiques anciens : un recrutement élitiste de grande qualité - Goldman Sachs fut la première banque outre-Atlantique à recruter des diplômés de haut niveau dans les années 1930 - et une politique salariale avisée, aussi généreuse envers ses traders qu'envers ses contrôleurs du risque, une fonction-clé des banques pourtant souvent dévalorisée.

Une autre « américaine », JP Morgan Chase, sort gagnante de cette crise. L'établissement, qui s'est offert la banque de dépôts Washington Mutual en plein marasme, en septembre 2008, avec le soutien financier des autorités américaines, a changé de dimension. Il dispose désormais d'un réseau d'agences considérablement renforcé, dans un marché qui s'est fortement concentré en l'espace de quelques mois, avec plus de 80 faillites bancaires depuis le début de l'année. Ce réseau place JP Morgan Chase au niveau de Bank of America ou

Wells Fargo sur le marché de la banque de détail, avec une part de marché d'environ 10% des dépôts bancaires.

Toujours dans le camp anglo-saxon, mais au Royaume-Uni cette fois, dans une industrie bancaire dévastée et soutenue à bout de bras par l'Etat, c'est Barclays qui a décroché sa place parmi les vainqueurs. Seule banque européenne à avoir osé racheter une américaine - les activités de Lehman pour une somme symbolique (hors immobilier) -, Barclays profite de son audace. La banque, passée de 12 000 salariés à 20 000 depuis le rachat de

Lehman, s'étoffe en Europe. Sur un marché de l'emploi sinistré, elle prévoit de recruter 800 personnes en 2009, pour développer des activités de conseil en fusions et acquisitions et de marchés de capitaux.

Enfin, fermant la marche des gagnants incontestables, vient la française BNP Paribas. En deux ans, la banque est passée de la dixième à la septième place mondiale en termes de valeur en Bourse (sans tenir compte des banques chinoises), et ce sans même avoir procédé à une augmentation de capital. Elle était neuvième banque mondiale par ses bénéfices en 2006 et septième

en 2008. Cette progression est liée au rachat de la belge Fortis, qui lui a permis d'étoffer son réseau européen et a grossi sa base de dépôts. Mais aussi à des gains de parts de marché dans la banque d'investissement.

Le camp des perdants est évidemment plus fourni. Mais quelques noms s'imposent, qui ont défrayé la chronique financière tout au long de 2008. Parmi eux, l'américain Citigroup, l'ancien géant financier mondial, dont la chute brutale après une décennie de domination a marqué les esprits. Après la faillite de Leh-

man, point de départ de la défiance envers les banques, cette institution souvent qualifiée de « supermarché des services financiers » se retrouve piégée par ses investissements risqués. Elle a placé des centaines de milliards de dollars dans des produits qui ne valent plus rien : l'incendie est déclaré. L'Etat n'a d'autre choix que d'intervenir en échange d'une minorité de contrôle de 36% dans le groupe. C'en est fini de la suprématie de Citigroup, comme en témoigne une valeur boursière en fusion passée de 187 milliards d'euros, en juillet 2007, à seulement

## La régulation du secteur sera difficile à concrétiser

RÉ-GU-LER. La réponse à la plus grave crise financière depuis la seconde guerre mondiale se trouve de l'autre côté de la planète, dans une meilleure régulation des marchés financiers. Si ce n'est dans la « moralisation » du capitalisme.

Deux ans après le point de départ de la crise, les idées sur ce sujet ont foisonné, même si elles ne se sont que très rarement concrétisées à une échelle internationale. Les initiatives les plus avancées sont nationales et restent, pour l'heure, concentrées sur la question des bonus, ces primes accordées aux traders en fonction de leurs performances. Pour nombre de dirigeants, en particulier pour Nicolas Sarkozy et la chancelière allemande, Angela Merkel, ce point est essentiel pour que cessent la surspéculation et les prises de risques excessives des banques sur les marchés financiers.

La France et l'Allemagne ont d'ores et déjà annoncé des mesures concrètes pour mieux enca-

drer les bonus, en soumettant ces rémunérations à un système de bonus-malus et en échelonnant le paiement des primes sur plusieurs années. Certaines banques européennes se sont appropriées ces règles, ou en tout cas l'affirmation. L'allemande Commerzbank et la française BNP Paribas ont notamment fait savoir qu'elles les respecteraient.

Mais sur le sujet, le consensus international peine à aboutir. Royaume-Uni et Etats-Unis, notamment, se heurtent aux puissants lobbies bancaires de leurs pays qui empêchent d'envisager, par exemple, un plafonnement des montants distribués.

### Renforcer le capital

Aux yeux des experts économiques, le sujet des bonus n'est de toute façon pas le nœud du problème. Thomas Philippon, professeur à l'université de New York et coauteur d'un article sur les salaires dans la finance « Wages and Human Capital in the US Financial

Industry, 1906-2006 », suggère plutôt de surtaxer les activités les plus dangereuses des banques. L'économiste français Philippe Brossard partage ce point de vue. Selon lui, le scandale de la finance vient surtout du fait que les établissements gagnent beaucoup d'argent sur des activités spéculatives risquées et sans intérêt social. Pour résoudre le problème des bonus, il faudrait donc, selon M. Brossard, empêcher les banques, dont la mission est de financer l'économie, de réaliser des profits aussi colossaux sur les marchés.

Pour l'heure, les pays du G20 se sont entendus sur une mesure moins révolutionnaire et d'apparence plus technique, concernant le renforcement du capital des banques. L'enjeu est de rendre les établissements plus résistants en cas de coup dur, afin d'éviter les sauvetages en catastrophe, désastreux pour le fonctionnement de l'économie et coûteux pour les finances publiques. C'est « la manière la plus efficace d'empêcher le monde

de revivre les événements de l'automne dernier », estime le secrétaire au Trésor, Timothy Geithner.

Début septembre, les banques centrales du monde entier ont ainsi convenu d'augmenter « la qualité et la transparence » des capitaux propres des banques et d'avoir un niveau d'exigence uniforme entre les Etats. La réforme devrait s'appliquer à partir de 2011.

Plus rapide, mais aussi plus inattendu, fut l'encadrement des paradis fiscaux. La crise a révélé la dangerosité de l'opacité qui y règne. Ici, la menace de stigmatiser les pays non vertueux a fait ses effets. Plus aucun ne figure sur la liste noire érigée lors du G20 de Londres en avril. Tous les pays « non coopératifs » identifiés par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) se sont engagés à échanger des données bancaires et fiscales. Mais là encore, il reste à vérifier que ces engagements seront bien respectés. Le rendez-vous est fixé fin 2010. ■

Claire Gatinois

## Deux ans de transformations brutales

### BNP-Paribas

9 août  
La banque gèle trois de ses fonds exposés aux subprimes.

### Bear Stearns

16 mars  
La banque d'affaires, en faillite, est sauvée par la Réserve fédérale américaine. Elle est rachetée par Morgan Stanley.

### Lehman Brothers

14 septembre  
La banque, lâchée par l'Etat, annonce sa mise en faillite.

### Merrill Lynch

15 septembre  
La banque est rachetée par Bank of America.

### Fortis

28 septembre  
Les gouvernements belge, néerlandais et luxembourgeois sauvent Fortis de la faillite.

### Zone euro

12 octobre  
Plan en trois volets adopté par les gouvernements :  
• injections de liquidités dans le système financier.  
• garantie d'Etat des prêts interbancaires  
• recapitalisations des banques.

2007

2008

SEPTEMBRE

### Northern Rock

17 février  
En quasi faillite, la banque est nationalisée.

### Trésor américain

7 septembre  
Mise sous tutelle, par le Trésor américain, de Freddie Mac et Fannie Mae, détenteurs ou garants de 5 400 milliards de dollars de crédits hypothécaires.

### AIG

16-17 septembre  
L'Etat américain nationalise l'assureur.

### Trésor américain

21 septembre  
Henry Paulson, le secrétaire d'Etat au Trésor, annonce un plan de rachat des créances douteuses des banques.

### G20

14-15 novembre  
Les pays du G20, réunis à Washington, annoncent un renforcement de la régulation bancaire.

**Le retour en force de « l'aléa moral »**

Depuis les années 1980, avec la dérégulation du système financier, chaque acteur était supposé assumer les risques pris, sans compter sur un soutien public en cas de perte. L'inverse aurait encouragé les comportements irresponsables : c'est l'« aléa moral ». Avec la crise, de nombreux établissements se sont révélés « too big to fail », c'est-à-dire trop importants pour qu'on les laisse tomber sans mettre en péril le système. L'expérience de la faillite de Lehman Brothers l'a confirmé : les dirigeants européens ou américains ont été pris en otage, comme l'ont souligné Angela Merkel en Allemagne ou l'économiste Robert Reich aux États-Unis.

**Mervyn King ne veut plus se faire piéger**



À l'été 2007, le gouverneur de la Banque d'Angleterre s'était prononcé contre le renforcement des banques touchées par la crise des subprimes, afin de laisser le marché sanctionner les établissements ayant pris trop de risques. Mais la déconfiture de Northern Rock, la cinquième banque de crédit immobilier britannique, l'avait obligé à faire marche arrière. Les clients se pressant aux guichets pour retirer leurs avoirs. M. King a soulevé un tollé, le 17 juin, en avançant que si certaines banques sont considérées comme trop grandes pour faire faillite, « alors c'est qu'elles sont trop grandes ». Il a proposé des mesures pour contrôler leurs risques, renforcer leurs fonds propres et les forcer à diminuer de taille. (PHOTO: AFP)

**Angela Merkel contre le « chantage »**

« Aucune banque ne devrait être autorisée à devenir si importante qu'elle puisse exercer un chantage sur les gouvernements », a déclaré la chancelière allemande, Angela Merkel, lundi 31 août, à la suite d'une rencontre avec le président français, Nicolas Sarkozy. « Nous ne voulons plus être surpris par une banque qui nous dit 'soit l'Etat nous aide dans les douze prochaines heures, soit nous faisons capoter le système financier mondial' », a-t-elle expliqué. Jeudi 3 septembre, M. Merkel et M. Sarkozy ont cosigné avec le premier ministre britannique, Gordon Brown, une lettre au président du Conseil européen, Fredrik Reinfeldt, où ils plaident pour que le G20 se penche sur une meilleure supervision des grands acteurs financiers et étudie « comment ces institutions peuvent être démantelées si nécessaire sans perturber le secteur financier dans son ensemble ». (PHOTO: AFP)



**Robert Reich veut démembrer les grandes banques**

Dès octobre 2008, Robert Reich, ancien secrétaire d'Etat à l'emploi sous la présidence de Bill Clinton et professeur de politique publique à l'Université de Californie à Berkeley, se demandait pourquoi les lois anticongestion n'avaient pas empêché la création de géants bancaires, considérés comme trop grands pour faire faillite (« too big to fail »). Pour lui, l'un des mesures essentielles de régulation serait de réduire les activités de banque de détail et d'investissement dont la combinaison « a rendu les banquiers beaucoup plus riches et nous a exposés, vous et moi, à des risques auxquels nous ne nous attendions pas ». Et si cela ne s'avérait pas suffisant, il faudrait « utiliser les lois anticongestion pour les démembrer ».

# Laisser tomber une grande institution, un scénario devenu impensable ?

Les Etats ont intérêt à agir en amont pour limiter les risques, avant que les géants bancaires n'en arrivent à la faillite

Une banque doit-elle pouvoir faire faillite ? Jusqu'à la crise, la réponse était théoriquement oui. Dans un système financier toujours plus libéralisé depuis les années 1980, les acteurs privés étaient libres de courir de plus en plus de risques, pour leur plus grand profit. Mais en cas de perte, l'Etat devait s'abstenir de les renflouer car cela revenait à collectiviser les pertes et à renforcer l'« aléa moral » : ceux qui prennent des risques ne doivent pas se sentir protégés, sauf à encourager les comportements irresponsables.

Certains dirigeants ont tenté de s'en tenir à ce principe. À l'été 2007, le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mervyn King, s'était opposé à un soutien au secteur bancaire. Mais la panique engendrée par la déconfiture du prêteur immobilier britannique Northern Rock l'a obligé à intervenir pour éviter la panique des épargnants.

En septembre 2008, les autorités américaines ont tenté à leur tour l'expérience du laisser-faire avec Lehman, provoquant un séis-

me sur les marchés : « Au moment de la faillite de Lehman Brothers, de nombreux économistes plaidaient pour une non-intervention de l'Etat, afin de ne pas alimenter l'aléa moral. Le pari était osé. On sait aujourd'hui que cette décision a tout simplement été catastrophique », analyse Gunther Capelle-Blancard, professeur à l'université Paris-1 (Panthéon-Sorbonne) et directeur adjoint du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (Cepii). « La chute de Lehman Brothers a largement aggravé la crise. Dorénavant, il est certain que les Etats ne laisseront aucune institution financière d'envergure faire faillite. De façon assez paradoxale, en voulant lutter contre l'aléa moral, on n'a fait que le renforcer », poursuit-il.

Des dizaines de petites banques régionales américaines ont pu fermer, car elles ne menaçaient pas la stabilité du système financier. Mais d'autres se sont révélées « too big to fail », trop importantes pour faire faillite : elles mettraient en danger le système financier dans

son ensemble si elles n'honoraient pas leurs engagements. Les pouvoirs publics ont dû recapitaliser, nationaliser ou garantir les dépôts pour sauver le système de la ruine et protéger les clients. Les banques centrales ont fourni des liquidités à bas prix aux établissements.

« A part Lehman Brothers, l'ensemble du système financier a été soutenu : les Etats se sont retrouvés à fournir gratuitement une assurance en dernier ressort contre le risque systémique. Le système financier sait donc qu'il peut compter sur ce soutien », analyse Benoît Cougnaud, PDG d'Azuris, conseil en risques financiers et maître de conférences à l'Essec. Les comportements spéculatifs ont alors pu réapparaître, dénonce-t-il, et continuer à déséquilibrer certaines catégories de produits financiers.

Après avoir été divisé par cinq, le prix du pétrole a été multiplié par plus de deux en quelques mois, montrant la persistance d'une spéculation excessive sur les marchés dérivés.

À défaut de pouvoir laisser des banques mourir, les Etats réfléchissent donc aux moyens de mieux maîtriser, à l'avenir, les risques spéculatifs. Une première réponse a été apportée avec le renforcement des exigences en capital pour les opérations de marché. Lors d'une réunion de la Banque des règlements internationaux (BRI, qui réunit les grandes banques centrales), dimanche 6 septembre, un accord a été finalisé pour durcir les



Devant les bureaux de l'assureur AIG, à Washington, lors d'une manifestation pour une réforme du système financier international, le 19 mars. PABLO MARTINEZ MONSIVAIS/AF

normes dites de « Bâle 2 » à partir de 2011, comme l'avaient demandé les ministres des finances du G20. Mais cette démarche a ses limites.

« Les réponses techniques qui ont été apportées pour renforcer le fonds propres des banques sont nécessaires, mais elles sont trop raffinées et pèchent par leur opacité et leur complexité », estime M. Capelle-Blancard. « Il est très difficile de trouver un expert qui maîtrise véritablement le sujet. Il faudrait met-

tre en place des mesures plus simples et plus lisibles », explique-t-il. Les pouvoirs publics doivent aussi utiliser d'autres mesures préventives, notamment une supervision exhaustive et détaillée de la finance. « Il n'est pas anormal que le secteur bancaire soit l'activité économique la plus régulée. L'assurance tous risques fournie par l'Etat doit avoir une contrepartie », explique M. Capelle-Blancard. Participant au circuit du crédit et donc à

la création de la monnaie, bien public à usage privé, la banque n'est pas une industrie comme une autre.

Le contrôle de l'Etat doit ainsi inclure les rémunérations, explique M. Capelle-Blancard. « Si Thierry Henry ou Bill Gates gagnent des millions de dollars, cela ne fait pas peser un risque systémique sur l'économie. Dans le cas d'un opérateur de marché, cela peut être le cas. »

## Heurs et malheurs de la gestion de crise

QUATRE-VINGT ANS après, les historiens et les économistes débattent encore des leçons à tirer de la Grande Dépression. Les nombreux travaux qui lui ont été consacrés – notamment par le président de la Réserve fédérale américaine (Fed), Ben Bernanke – ont permis aux pouvoirs publics d'éviter de reproduire les erreurs les plus couramment dénoncées comme ayant aggravé la crise à l'époque : l'adoption d'une politique monétaire restrictive ou de mesures protectionnistes.

S'il est encore trop tôt pour juger de la gestion d'une crise dont nous ne sommes pas encore sortis, les experts distribuent déjà des bons points – et quelques mauvais. L'approvisionnement du système financier en liquidités par les banques centrales, les plans de sauvetage bancaires et de relance économique massifs, l'esquisse d'une coopération internationale sur la régulation financière – pour autant qu'elle se concrétise – ont montré que des enseignements ont été tirés des crises passées, et

ont été salués par les économistes. A contrario, certaines décisions sont apparues comme ayant précipité ou aggravé la crise. Le choix de ne pas sauver la banque Lehman Brothers, la laissant s'effondrer au prix d'une glaciation des marchés du crédit, a été jugé très sévèrement. Mais ce lâchage a eu d'autant plus d'impact qu'il a été suivi, deux semaines plus tard, du rejet par la Chambre des représentants américaine de la première version du plan de sauvetage bancaire concocté par le secrétaire d'Etat au Trésor, Henry Paulson, entretenant un sentiment de cafouillage sur les mesures à prendre.

**La BCE à contre-courant**  
Dans la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) a réagi très vite à la crise, en approvisionnant les marchés en liquidités dès l'été 2007. Mais alors que la Fed abaissait pour la première fois ses taux d'intérêt le 17 août 2007, Francfort prenait le chemin inverse, déconnectant sa politique

monétaire des mesures destinées à stabiliser le système financier. En juillet 2008, inquiète des répercussions de la hausse du prix du pétrole sur l'inflation, la BCE décidait d'augmenter d'un quart de point son principal taux d'intérêt directeur, le portant à 4,25%. Ce resserrement s'est avéré venu alors que la crise prenait de l'ampleur. De plus, son effet paradoxal aura été de soutenir la valeur de l'euro face au billet vert, et donc de faciliter temporairement la hausse spéculative du prix du pétrole, qui se nourrit de toute faiblesse du dollar, devise de cotation de l'or noir... Dans son rapport Cyclope sur les marchés mondiaux (Economica, 2009), l'économiste Philippe Chalmrin classe la décision de la BCE au rang des « plus mauvaises décisions économiques » de 2008.

Il faudra attendre le 8 octobre 2008 pour que l'institut d'émission change son fusil d'épaule en baissant d'un demi-point son taux, dans le cadre d'un geste de détente monétaire coordonné avec la Fed, la Banque d'Angleterre et celles du Canada, de Suède et de Suisse. « Dans les deux semaines qui ont suivi la faillite de Lehman Brothers, la BCE aurait dû baisser de manière drastique son taux directeur à 2 %, et elle aurait dû continuer pour l'amener jusqu'à 0,1 % dès la fin 2008, après la confirmation de la baisse du prix du pétrole et de la crise bancaire », explique l'économiste Jacques Delpla, membre du Conseil d'analyse économique. La BCE a finalement ramené en mai 2009 son principal taux directeur à 1 %, alors que ses homologues britannique, japonaise, américaine et suisse ont opté pour des taux proches de 0 %.

Pour M. Delpla, la BCE a aussi trop timidement et tardivement mis à disposition des banques des financements à plus long terme, faisant peser un risque de « credit crunch » (rationnement du crédit) dans la zone euro. Mais l'histoire n'est pas terminée. Le pilotage de la sortie de crise sera aussi incertain et semé d'embûches. ■ A. de T.

« Ensuite, poursuit M. Capelle-Blancard, il paraîtrait également logique de taxer les transactions financières, comme l'a proposé le président de la FSA (Financial Services Authority, l'autorité britannique des marchés financiers). Le projet de cette taxe pourrait alimenter un fonds de garantie bancaire, dont le financement repose aujourd'hui sur les dépôts. » Dans un entretien au magazine Prospect publié le 27 août, Lord Adair Turner jugeait en effet la sphère financière « hypertrophiée » et appelait à réduire sa taille, d'abord en revoyant les normes de fonds propres. « Et si ces exigences accrues de capital ne suffisent pas, j'esquisse d'envisager des taxes sur les transactions financières, des taxes Tobin », ajoutait-il, dans une allusion aux propositions de l'économiste James Tobin d'appliquer des taxes d'un faible montant sur les échanges de marché pour décourager les opérations à très court terme.

Aujourd'hui, les excès du système financier, les bulles spéculatives et la volatilité qu'il produit ont... pour les entreprises et les consommateurs, de pétrole ou de produits agricoles par exemple. Lorsque les bulles éclatent, c'est la collectivité qui règle la facture. La sphère financière fait ainsi payer à l'économie une sorte de taxe Tobin à l'envers. La fiscalité permettrait d'inverser ce processus.

« Il est étonnant de constater que l'abus de position dominante, s'il est sanctionné dans l'économie réelle (...), n'a pas vraiment d'équivalent sur les marchés financiers »

**Benoît Cougnaud**  
PDG d'Azuris

card rappelle l'exemple du fonds spéculatif LTCM, « un petit acteur du marché si l'on regarde la taille de son bilan » mais dont les paris ont été piégés par la crise de la dette russe en 1998. LTCM avait joué vingt-quatre fois sa mise et mis en danger ses créanciers. La Réserve fédérale américaine (Fed) avait dû convaincre quatorze établissements d'injecter 3,75 milliards de dollars pour le renflouer et liquider ses positions. Pour ramener le calme, la Fed a aussi dû abaisser trois fois ses taux d'intérêt... Afin de prévenir ce type d'accident, il serait très utile qu'une autorité publique, à l'instar de la Banque des règlements internationaux, puisse vérifier qu'aucun acteur ne profite de son poids ou d'un effet de levier (endettement excessif) pour déséquilibrer un mar-

ché financier. Ce contrôle gagnerait à s'accompagner d'un pouvoir de sanction afin d'écarter ou de scinder les établissements fautifs », propose M. Cougnaud.

Aux États-Unis, certains experts proposent aussi de revenir au Glass Steagall Act de 1933. Adopté à la suite de la grande crise, il séparait les banques de détail et d'investissement. Il a été définitivement démantelé en 1999. Mais le rétablir ne serait pas forcément la panacée : les banques européennes dites « universelles » ont pu mieux équilibrer leurs risques en pratiquant ces différents métiers.

Quelles que soient les mesures prises, la faillite des banques, interconnectées et transfrontalières, restera problématique juridiquement. Les Etats risquent de ne pas arriver à s'entendre pour partager le coût de la faillite. « Il faut prévoir des solutions, comme des accords multilatéraux ou bilatéraux ou – pourquoi pas – la création d'un Tribunal international des faillites », explique M. Capelle-Blancard. Certes, dit-il, « des pays de la zone euro ont pu heureusement se défendre sur le sauvetage de Dexia ou de Fortis. Les régulateurs financiers européens sont dans un processus de coopération plus étroite. Mais le besoin de coopération se heurte encore à la concurrence des places financières, et Londres est opposée à des procédures communes. »

L'idée que les grandes banques établissent des « testaments » prévoyant à l'avance les conséquences de leur éventuel dépôt de bilan a aussi été avancée. Ces testaments permettraient aux autorités de régulation de « forcer les banques à simplifier et clarifier leurs structures légales », a expliqué Lord Adair Turner dans le Financial Times du jeudi 3 septembre. Une façon de reconnaître qu'il vaut mieux prévenir que risquer d'avoir à dresser un constat de décès. ■ Adrien de Tricornot

**Point de vue Paul Seabright**

## Bonus : il faut taxer l'impatience

L'enfer, c'est les bonus des autres. Si l'effet symbolique de ces sommes mirobolantes dans un monde en récession est déjà troublant, savoir qu'elles enrichissent ceux-là mêmes qui ont été à l'origine de la crise provoque un vrai malaise : comme si on récompensait les pompiers pour avoir maîtrisé des incendies déclenchés par leurs propres mégots.

Ce n'est pas le principe du bonus qui est en cause : celui qui a abattu un travail exceptionnel mérite bien un pourboire. Et nous devrions être rassurés de voir notre épargne gérée par quelqu'un dont la retraite dépend de la sécurité de la nôtre... Mais la plupart des bonus sont liés à des profits évalués par les personnes qui en bénéficient, et facilement gonflés par des choix d'investissement à haut risque. Comme un système politique où la réélection repose sur le taux d'autosatisfaction déclarée des élus, plutôt que sur la satisfaction des électeurs !

Faut-il alors, comme le propose Nicolas Sarkozy et d'autres, plafonner les bonus ? Cela pourrait peut-être freiner l'effet d'emballage : plus les chiffres flambent, plus les vedettes de l'industrie financière en redemandent. Mais cela ne réduirait en rien les risques d'une nouvelle crise si l'on ne trouve pas un moyen de lier les bonus à la bonne performance du système financier.

La meilleure solution ne serait-elle pas alors de taxer les bonus pour compenser le risque encouru ? Une telle taxe, qui serait dégressive en fonction du terme du bonus – une taxe sur l'impatience, en quelque sorte –, laisserait aux banques le choix du mode de rémunération, mais fonctionnerait comme une sorte d'assurance des activités bancaires, dont la prime représente le coût du soutien public, inévitable en cas de crise systémique. Cesoutien implicite profite en

effet aux plus grandes banques. Selon la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), l'agence fédérale américaine de garantie des dépôts bancaires, les établissements dont les actifs sont supérieurs à 100 milliards de dollars (69 milliards d'euros) empruntent à un taux inférieur de 0,34 % à la moyenne. En 2007, avant la crise, cet écart n'était que de 0,08 %. Le versement d'une taxe compenserait cet avantage des grandes banques et permettrait d'équilibrer la concurrence avec les petites.

Au sein du G20, les États-Unis défendent, plutôt qu'un contrôle des bonus, une augmentation obligatoire du capital bancaire. Cette dernière mesure est aussi une forme de taxe. Mais si elle n'est pas d'un montant suffisant, elle ne permettra pas à une banque d'assurer la couverture du danger créé par des salariés qui, cherchant à obtenir des bonus liés aux profits à court terme, font peser un risque énorme sur le système.

Les gestionnaires de notre épargne ont besoin d'une reconnaissance symbolique pour le service important qu'ils rendent à l'économie et à la société. Que les banques choisissent la forme de récompense qui marche le mieux est normal, à condition de tenir compte du risque qu'elles font courir aux citoyens et aux contribuables. ■ Paul Seabright est chercheur à l'École d'économie de Toulouse.

**Concevoir des infrastructures de transport performantes, en France et à l'international... C'est ma façon à moi d'améliorer les conditions de vie de tous les citoyens.**

**LE SENS DU SERVICE EN PLUS : UN ENGAGEMENT POUR NOUS, UN PROJET POUR VOUS.**

**CHARGÉ D'ÉTUDES SYSTÈMES TRANSPORT H/F.** Quels que soient leur parcours et leur savoir-faire, les collaborateurs de la RATP partagent une même valeur : le sens du service. En rejoignant l'un des leaders mondiaux du transport en commun, vous donnerez toute la mesure de votre expertise, une véritable expérience managériale et disposerez de réelles opportunités d'évolution de carrière au sein d'un groupe en plein développement.

**Pour en savoir plus, rendez-vous sur [ratp.fr/recrutement](http://ratp.fr/recrutement)**

**L'Atlas de la mondialisation**  
avec un dossier Brésil totalement inédit

**Atlas de la mondialisation**  
Comprendre l'époque mondiale contemporaine  
L'Édition 2009

**L'édition 2009 - 978-2-7246-1102-1 - 22€**

« La qualité des contenus et le caractère pratique et accessible de l'Atlas de la mondialisation en font certainement un achat aussi utile pour les enseignants (quelque soit le niveau d'exercice) que pour les élèves (de terminale en particulier). »  
Les Clionautes

[www.pressesdesciencespo.fr](http://www.pressesdesciencespo.fr)