

Rétrospective : 15 ans après la faillite de Lehman Brothers



CERCLE ORION

L'analyse d'une chute et les leçons à retenir

15 ans après le dépôt de bilan de Lehman et l'activation du chapitre 11 sur les faillites suite à sa déclaration de dettes de 700 milliards quels ont été les changements structurels apportés au marché financier, quelles sont les leçons à tirer ? Retour sur épisode où une crise du marché immobilier américain devenu crise financière mondiale s'est progressivement transformée en crise économique puis sociale.

Par Marwan BEN MOUSSA

AXE PHARE "CROISSANCE & INNOVATION"

À l'occasion des 15 ans de la chute de Lehman Brothers et de la crise économique mondiale qui s'en est suivie, nous revenons sur une faillite qui a eu un impact crucial sur notre manière d'envisager le monde de la finance et sa régulation.

Anatomie d'une chute

La faillite de Lehman Brothers prend sa source dans la crises des *subprimes*, des crédits hypothécaires dits « pourris » dirigés vers les ménages américains au niveau de revenu faible.

Ces prêts à taux variables, accordés quasi aveuglément se sont retournés contre les emprunteurs lorsqu'ils ont commencé à fortement augmenter. Des millions de ménages se sont retrouvés dans l'impossibilité de payer les mensualités toujours plus hautes, quand au même moment la valeur de leurs logements périlait, faisant plonger leurs créanciers.

C'est la chute du marché immobilier qui provoque cette chute en domino puisqu'ici, le collatéral (le bien immobilier) voyait sa valeur s'effondrer et ne permettait plus de rembourser le crédit dans le cas où les créditeurs étaient insolvable.

L'emprunteur est attiré par le crédit hypothécaire grâce à une panoplie d'avantages qui vont de la possibilité de contracter des crédits à la consommation dans le cadre du *subprime*, l'absence d'apport personnel (prêts à hauteur de 100 % du bien, voire plus) ou encore le différé de remboursement du capital les premières années, auxquels s'ajouteront des dispositions fiscales (déductibilité des intérêts de l'impôt sur le revenu). Une armée de démarcheurs peu regardant sur le respect des règles prudentielles en matière de prêts va permettre au dispositif de prospérer dans une période de forte spéculation immobilière aux Etats-Unis.

La première réaction à la crise des *subprimes* demeure la minimisation du risque de faillite encourue par les grandes banques. A la période où des banques d'envergure telles que CITI ou UBS subissent la crise et annoncent la perte de plusieurs

milliards d'actifs, Lehman Brothers contre toute attente annonce un bénéfice net record de 4,2 milliards de dollars. Lehman se targue d'être capable de « *fonctionner au-delà des cycles du marché* » notamment grâce sa diversification et sa gestion de risque hors pair.

Au début de l'année 2008, les premières faillites commencent à se déclarer, Northern Rock, cinquième banque de Grande-Bretagne se voit nationalisée par le gouvernement britannique afin d'éviter une réaction en chaîne. Pour faire face à la baisse de vitesse des Bourses mondiales, la Réserve Fédérale (FED) baisse son taux directeur à 3,50% soit une baisse de 3/4 de points, une mesure hors du commun qui s'est suivie d'une autre baisse d'un demi-point la semaine suivante.

Lehman Brothers supprime des milliers d'emplois dans sa branche relative à ses activités de crédit hypothécaire sur une période d'un an mais la communication aux actionnaires se veut rassurante et affirmée.

En été 2008, c'est la chute, Lehman publie une perte trimestrielle s'élevant à 2,8 milliards de dollars, la bourse réagit en conséquence et l'action s'effondre. Pour le groupe c'est la course à la liquidité, une banque sud-coréenne (Korea Development Bank) en pourparlers concernant le rachat de certaines branches du groupe annonce la fin des négociations et n'entrera jamais au capital.

Le 15 septembre, c'est le dépôt de bilan, en dépit des efforts du Trésor américain pour arranger une reprise et éviter la faillite, faute de candidat, les autorités américaines se garderont bien de porter secours à Lehman.

Plusieurs facteurs ont contribué au déclenchement de la récession. Avant tout c'est le krach du marché immobilier qui est venu fortement impacter la demande globale.

Certains ménages de la classe moyenne sont tombés dans l'extrême pauvreté et tous ont subi un effet de richesse négatif car la valeur de leur bien immobilier – souvent considéré comme valeur refuge – s'effondre brutalement.

En conséquence, les ménages ont tous connu une forte incitation à la prudence et à l'épargne, deux facteurs faisant obstacles à toute possibilité de croissance économique.

D'autre part, les difficultés rencontrées par les établissements bancaires et l'incertitude planant autour des actifs toxiques renforcée par la titrisation ont provoqué un gel du marché interbancaire. Dans un contexte de défiance généralisée, les banques étaient réticentes à se prêter des fonds, ce qui a provoqué la chute du marché du crédit.

La crise se propage dans le monde et en Europe la crise économique se transforme en une crise des dettes souveraines. La Grèce, qui révèle ses mensonges sur ses déclarations de comptes publics, est la première à être lourdement touchée. L'Union européenne et le Fonds monétaire international (FMI) lui accordent un prêt de 110 milliards d'euros en échange d'un plan d'austérité prévoyant notamment des coupes dans la fonction publique et les retraites. La Grèce subit encore des conséquences de cette politique économique et n'a que récemment retrouvé un taux de croissance stable.

Les leçons à en tirer

Cette crise que certains réduiraient à une simple explosion de bulle spéculative appelle cependant à la mise en place d'une régulation et d'une surveillance plus rigoureuses du secteur financier.

Les autorités de régulation nationales et internationales doivent disposer de l'autorité et du pouvoir de mettre en place des mécanismes de supervision indépendants et transparents qui identifient et comprennent les pratiques impliquant une haute prise de risque pour les acteurs financiers avant qu'elles ne deviennent des menaces systémiques pour l'économie mondiale.

De plus, afin de prévenir les risques, il semble nécessaire d'identifier des « signaux » tels que l'endettement excessif, les bulles spéculatives et les déséquilibres macroéconomiques. Les régulateurs doivent être en mesure d'anticiper ces risques potentiels et d'appliquer des mesures correctives.

Les « accords de Bâle III », adoptés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire vont dans ce sens, ils sont venu renforcer les exigences en matière de fonds propres des banques. Elles doivent désormais maintenir des niveaux de capital plus élevés pour absorber d'éventuelles pertes à travers leurs liquidités et éviter la banqueroute en cas d'explosion d'une bulle spéculative.

La diversification et la résilience des institutions financières sont également des points essentiels. Il est dangereux de permettre à quelques grandes institutions de devenir « *too big to fail* ».

Cette situation est génératrice d'un aléa moral. Les institutions sachant pertinemment qu'en cas de faillites elles seront sauvées à travers des subventions de l'Etat se permettent de prendre des risques inconsidérés et s'exposent plus largement aux crises. La diversification des activités des banques afin d'éviter une exposition trop forte aux fluctuations de marché doit être encouragée et facilitée par les pouvoirs publics. De plus, la pratique de « stress-test » doit être généralisée afin de comprendre comment les institutions bancaires réagissent dans un contexte économique adverse ou en cas de crise majeure sur une de leur activités phare.

Enfin, il est essentiel d'encourager une culture de la gestion des risques et de la conformité au sein des institutions financières.

C'est un des objectifs de la loi « Sapin II pour la transparence, l'action contre la corruption et la modernisation de la vie économique » qui se veut obstacle de la spéculation et champion d'une pratique éthique dans la finance. Ce texte est à la source des programmes de formation dits « compliance » dans les entreprises afin d'informer les professions évoluant sur les marchés financiers de leurs droits mais aussi de leurs devoirs.

La fausse bonne idée de la responsabilité personnelle

Suite à la crise de 2008, certaines voix s'étaient élevées pour demander une condamnation pénale des banquiers qui avaient vendu des crédits *subprimes* à des ménages américains au niveau de revenu faible. L'impossibilité de qualifier un délit ou un crime n'a pas arrêté les revendications du genre. Étendre la responsabilité personnelle des banquiers serait une mesure contre-productive, qui limiterait outre-mesure les banquiers dans leur pratiques et qui les empêcheraient de proposer des produits innovants à leurs clients car toujours sous le joug judiciaire.

La France doit s'inspirer du modèle de l'Etat de Delaware où le principe est l'irresponsabilité des dirigeants sous réserve qu'ils aient respecté la procédure interne et qu'aucune faute grave et délibérée n'ait été commise

Une responsabilité personnelle accrue des banquiers français aurait pour seule conséquence de retarder un marché bancaire en pleine expansion avec la décision de plusieurs banques de quitter la City et d'installer leurs sièges européens à Paris suite au Brexit.

En bref

En conclusion, la faillite de Lehman Brothers a été une leçon douloureuse, une crise financière, devenue économique puis sociale qui représente toutefois une opportunité majeure pour le système financier. Elle nous rappelle l'importance de la régulation financière, de la supervision et de la formation des acteurs.

En tirant les bons enseignements de ce drame, nous pouvons espérer bâtir un système financier plus solide, résilient et capable de faire face aux défis contemporains.

Conscient du besoin de régulation du système financier et de la formation de ses acteurs, le Cercle Orion promeut une régulation financière prévisible et claire pour les acteurs afin de conserver le dynamisme de la place financière parisienne. Il convient afin d'atteindre cet objectif, d'impliquer davantage les professionnels du secteur dans l'élaboration de la norme et de repenser notre rapport à la finance, moteur de l'économie réelle. ■

Nos recommandations

pour des marchés financiers stables et dynamiques

Un encadrement clair et prévisible des activités

Donner aux autorités de régulation le pouvoir et les moyens d'accomplir leur mission

Un cadre réglementaire donnant une marge de manœuvre aux agents

S'inspirer du modèle du Delaware en matière de responsabilité personnelle