

Au pays des merveilles...et de la spéculation

Yvan Allaire, Ph. D., MSRC

Président du conseil
Institut pour la gouvernance
d'organisations privées et publiques
(HEC-Concordia)

Mihaela Firsirotu, Ph. D.

Professeur de stratégie
École des sciences de la gestion
UQAM

*(Adapté de **Black Markets and Business Blues** (FI Press, June 2009) et de la version française de l'ouvrage « **Plaidoyer pour un nouveau capitalisme** », disponible sur le site www.igopp.org)*

Le 28 avril 2010

« Alice se trouve prise au piège d'un monde où la logique a été abandonnée au profit de la folie »
Les aventures d'Alice au pays des merveilles par Lewis Carroll.

Le 17 avril 2010, la *Securities and Exchange Commission* (la SEC) ose porter des accusations de fraude contre Goldman Sachs pour une opération en tout point semblable à des centaines d'autres menées par les banques d'affaires et les fonds de spéculation au cours des années 2004-2007. «*The worst day in my professional life*, déclare le PDG de Goldman Sachs. Pire, le 27 avril, les dirigeants de Goldman Sachs, soumis à un interrogatoire en règle par les membres d'un sous-comité sénatorial, sont vertement semoncés pour leur « manque d'éthique », pour le « caractère immoral » de leurs opérations.

Illégal ?

Goldman Sachs est très, très fâché. Les fonds de spéculation sont perplexes. *Comment peut-on commettre un acte illégal quand, depuis 1999-2000, le gouvernement américain s'est évertué à déréglementer, à éliminer toutes les entraves à la spéculation financière, que les lois et les règlements sont rédigés de façon à rendre légales toutes les opérations de ce type ?* C'est à n'y rien comprendre. Voilà que soudainement, on s'étonne, on joue aux vierges offensées, on cherche noise aux banques d'affaires et aux spéculateurs !

Qu'est ce que Goldman Sachs aurait fait de répréhensible ? Rien, presque rien. À la demande d'un fonds de spéculation (Paulson and Co.), ils ont créé un montage de prêts hypothécaires de faible qualité, pour lequel le fonds de spéculation aurait fait des suggestions visant à ce que la

qualité globale du montage soit la plus faible possible. Car, le fonds de spéculation a l'intention de parier sur la déconfiture de ce montage. Plus exactement, le spéculateur va prendre une assurance, *qui n'est pas une vraie assurance*, qui lui paiera de larges sommes si, plutôt, quand la valeur de ce montage d'hypothèques pourries s'effondrera. Au pays des merveilles, les agences donneront une note de crédit à ce montage du même niveau de qualité que la dette du Canada!

Goldman Sachs a vendu ensuite les morceaux (ou tranches) de ce montage à des investisseurs supposément *sophistiqués* qui ne savaient pas dans quel monde merveilleux ils avaient abouti. Croyant les agences fiables, les règles et les lois bien respectées, ignorant que Paulson and Co. aurait contribué un tantinet au choix des hypothèques ainsi assemblées, ils ont investi dans ce montage. Au pays des merveilles et de la spéculation, il n'y a pas là de quoi fouetter un chat. Tout le monde savait, ou devait savoir, que cela se passait ainsi. Les mots ont le sens qu'on leur donne. L'infraction de Goldman Sachs, si infraction il y a eu, équivaut à garer son auto dans un endroit interdit.

Immoral ?

Au pays qu'habite les Goldman Sachs et compères ainsi que les Paulson et autres fonds spéculatifs, les opérations de Goldman en 2007-2008 méritent admiration, respect, accolades. Sentant venir la débandade des prêts *sub-prime* (ou de faible qualité de crédit), Goldman a mis en branle un plan d'action énergique pour se protéger contre tous ces produits toxiques sur son bilan ; il fallait en réduire la quantité, ce qui n'est pas si facile dans le climat du moment ; alors, il faut acheter massivement des « assurances » (des dérivés de crédit ou *CDS*) pour protéger l'entreprise contre la déconfiture de ce marché.

Ayant réussi à exécuter avec brio ce plan d'action, Goldman afficha même des profits lors de l'implosion du marché des hypothèques *sub-prime*. Leurs actionnaires applaudissent, leurs rivaux les envient, la haute finance les encense.

On pourrait leur reprocher, qu'ayant senti la fin de ce marché Goldman ait continué de mettre en marché des montages de prêts *sub-prime*, prenant bien garde de se protéger contre tout risque; mais Goldman vous expliquera que leurs clients en voulaient toujours de ces *sub-primes* et que les agences de crédit continuaient d'attribuer leurs plus hautes notes à ces montages. Goldman ne pouvait laisser passer les plantureux honoraires associés à ces opérations, lesquelles auraient été menées par leurs concurrents de toute façon.

Qu'y a-t-il d'immoral en tout cela ? Si Goldman n'est pas tout à fait un artisan de l'« œuvre de Dieu », comme le déclarait en novembre 2009 son PDG Lloyd Blankfein, la société n'a fait que bien gérer ses risques pour le plus grand bien de ses actionnaires, principe fondamental de la libre entreprise et des marchés financiers.

La contribution « sociale » des fonds de spéculation !

Au pays des merveilles, les fonds de spéculation, comme Paulson, jouent même un rôle social. Le fait que plusieurs fonds de spéculation misaient sur l'éclatement de la bulle résidentielle américaine aurait du alarmer les investisseurs. Évidemment, cela était peu connu hors des cercles d'initiés car la spéculation se tapit dans l'ombre jusqu'au temps propice, le moment de tout faire pour contribuer à la chute ou à la faillite qui enrichira le spéculateur. Les investisseurs n'avaient qu'à s'informer mieux et plus tôt.

La contribution sociale des fonds de spéculation, ainsi conçue, est considérable. Paulson and Co. ont ainsi signalé les problèmes fiscaux de la Grèce en misant, dit-on, contre la valeur de la dette de l'État grec. Ils ont eu raison, n'est-ce pas ? Ce même 27 avril, les agences de notation (oui, les mêmes que ci-avant) réduisaient la note de crédit de la dette grecque au niveau d'obligations de « pacotille » (*junk bonds*); ces agences provoquaient ainsi une crise financière dans ce pays et autour de lui. Les fonds de spéculation sont probablement en train de miser contre la dette d'autres pays en ce moment même. Lesquels ? Vous verrez bien en temps et lieu.

De ce côté-ci du miroir

Pour les citoyens qui ignorent tout des mœurs et coutumes au pays des merveilles, les comportements et les attitudes des habitants de cette contrée choquent et scandalisent. Cette espèce appelée « homo speculans » leur semble rapace, insensible aux souffrances que leurs actions entraînent.

Leur cupidité collective a provoqué une crise financière et une pénible récession. Les gouvernements et les payeurs de taxes, les habitants de pays normaux, ont dû les sauver de leur propre turpitude.

Parmi les dommages directs et collatéraux de leurs manigances, quelque 6,4 millions de résidences ont fait l'objet de reprise judiciaire aux États-Unis de 2007 à 2009; 240 banques ont fait faillite depuis le début de 2008. Selon l'organisation mondiale du travail, quelque 20 millions d'emplois furent perdus en conséquence directe de la crise financière.

Au pays des merveilles, la honte et la gêne sont des sentiments rares, inconvenants. La valeur économique qu'ils créent pour leurs actionnaires ou leurs investisseurs justifient pleinement leurs bonis et les rémunérations des spéculateurs. Les journalistes et quelques commentateurs ne cessent de s'étonner de ces rémunérations et produisent des tableaux comme celui-ci ; l'opinion publique s'en scandalise, ce qui gêne temporairement les politiciens:

Les rémunérations au pays des merveilles

Les 25 gestionnaires de hedge funds les mieux payés en 2009 ont reçu un montant total de U.S. \$25,3 milliards, une rémunération de \$350 millions étant le minimum pour faire partie de ce groupe.

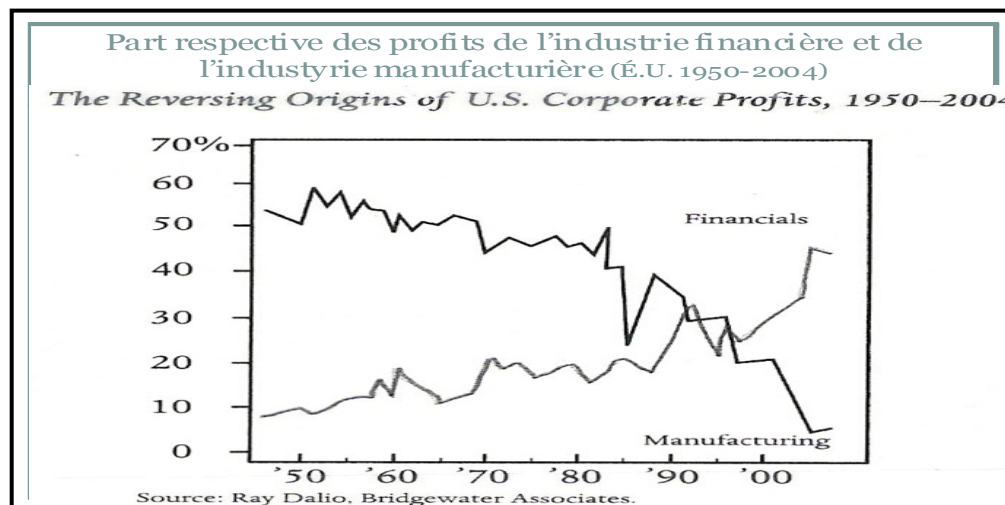
Ces 25 gestionnaires, s'ils formaient un pays, auraient donc un PIB qui le classerait au 88ième rang des 181 pays recensés par le Fonds monétaire international...

La rémunération de ces 25 gestionnaires de fonds de spéculation représentait en 2009 CINQ fois la rémunération totale des 500 PDG des plus grandes entreprises américaines, celles composant le S&P 500, ces mêmes PDG que l'on estime trop payés!!!

© Allaire et Firsirotu 2009

Or, le fait est méconnu mais le pays des merveilles a étendu son territoire au cours des 30 dernières années aux dépens du pays normal, du pays de la production de biens et services, des manufactures, de l'innovation qui contribue au mieux-être de la société.

Comme le montre la figure suivante, la part des profits totaux dans l'économie américaine provenant de l'« industrie financière » atteint en 2004 quelque 44% alors que la part provenant de l'industrie manufacturière tombe à quelque 10%. Jusqu'en 1980, le manufacturier représentait plus de 40% et le financier moins de 20% des profits totaux de l'économie américaine.



Plus grave encore, les valeurs corrosives du pays des merveilles se sont graduellement infiltrées dans le pays normal, séduisant les jeunes et suscitant l'émulation des moins jeunes. Sur les jeunes ambitieux de talent, la « finance » exerce un attrait irrésistible comme le montre le tableau suivant.

Tableau 1 : Pourcentage des Diplômés MBA de Harvard embauchés par le secteur financier

Classe	%
1969-1972	5
1988-1992	15
2000	34
2008	45

Le phénomène ne surprend pas lorsqu'on apprend qu'en 2008, les *hedge funds* et les *private equity funds* offraient à ces jeunes diplômés un salaire garanti de **\$300 000** pour leur première année en plus d'un bonus de 30 000 \$ à la signature de leur contrat. Par comparaison, le secteur manufacturier offrait une *pitance* de 130 000 \$ pour la première année.

Cette surenchère n'est pas limitée à Harvard. Le *Graduate Management Admission Council* rapporte qu'à leur entrée dans les programmes de MBA américains, 21% des étudiants déclaraient vouloir faire carrière dans le secteur financier, mais que 40% d'entre eux choisissaient ce secteur à la fin de leurs études.

Conclusion

La spéculation financière domine et contamine la société moderne. L'univers parallèle de la haute finance s'étend comme une nappe d'huile gluante sur l'économie réelle. Les habitants du pays des merveilles ne vont pas cesser de pratiquer leur magie noire. Les gouvernements tenteront timidement d'installer quelques garde-fous, d'encadrer mieux quelques pratiques ; mais sur le fond des choses, les changements de réglementation auront peu d'effet sur les spéculateurs.

Ayant profité richement de la déconfiture du marché résidentiel américain, les fonds de spéculation se préparent à profiter, avec bonne conscience, des difficultés fiscales des pays, ces difficultés qui résultent, en bonne partie, des mesures que les gouvernements durent adopter pour composer avec les effets de la crise financière provoquée...par les spéculateurs.

Si, au moins, ce n'était qu'une fable !

« *J'ai bien peur de ne pouvoir dire les choses plus clairement* » réplique Alice fort poliment ;
« *car d'abord je n'y comprends rien moi-même* »