

Etats-Unis : le sauvetage de l'économie en 2008 "moins coûteux" que prévu

Le Monde.fr avec AFP | 11.09.2013 à 06h51 • Mis à jour le 11.09.2013 à 10h06

De hauts responsables du Trésor américain ont assuré mercredi 11 septembre que le plan de sauvetage de l'économie lancé il y a cinq ans après la faillite de Lehman Brothers avait *"bien"* marché et a *"été moins coûteux"* que prévu.

Baptisé "TARP" (*"troubled asset relief program"*), ce programme d'aide centré sur les banques et le secteur automobile aura coûté 421 milliards de dollars, qui ont aujourd'hui été intégralement remboursés aux autorités, ont affirmé ces hauts responsables, sous couvert de l'anonymat.

"STABILISER LE SYSTÈME"

"Beaucoup de gens pensent au TARP comme à un programme qui a vu passer par la porte 700 milliards de dollars qu'on n'a jamais revus", résumait l'un d'eux, en référence au montant de la ligne de crédit globale accordée par le Congrès en octobre 2008. *"En fait, nous avons déboursé 421 milliards de dollars"* et *"nous avons collecté en retour à ce jour 422 milliards de dollars. Nous venons donc de passer dans le vert"*, a ajouté ce responsable, pour qui ce programme *"a rempli son rôle, celui de stabiliser le système"*. *"Cela a marché mieux, plus vite et a été moins coûteux que beaucoup ne l'auraient pensé"*, a-t-il encore expliqué.

C'est le volet bancaire du plan – le TARP est allé au secours d'environ 650 banques –, d'un coût initial de 238 milliards de dollars, qui a rapporté le plus au gouvernement, environ 24 milliards de dollars, selon les chiffres du Trésor, par les remboursements, les dividendes et les intérêts. Quelque 3 milliards de dollars sont encore utilisés par une centaine de petites banques.

AUTOMOBILE ET IMMOBILIER DÉFICITAIRES

Du côté de l'industrie automobile, où le gouvernement est venu au secours de General Motors et de Chrysler, le Trésor s'attend en revanche à une perte d'environ 15 milliards de dollars. *"Le coût d'une non-intervention aurait été bien plus lourd en termes d'emplois et de retraites perdus"*, a néanmoins certifié le responsable du Trésor.

Le volet d'aide à l'immobilier est lui aussi lourdement déficitaire et pourrait coûter entre 16 et 38 milliards de fonds publics, selon le Trésor. Le TARP ne comprend par ailleurs pas les 188 milliards de dollars déboursés pour le sauvetage des géants du refinancement immobilier Fannie Mae et Freddie Mac.

"Dans l'ensemble, le gouvernement empochera un bénéfice significatif issu de ces interventions", a affirmé ce responsable, ajoutant que le but de ces aides *"a toujours été de sauver le système [financier] et non de faire du profit"*.

La crise de 2008 a conduit à la perte de près de 9 millions d'emplois, à une contraction de plusieurs centaines de milliards de dollars de la première économie mondiale, à une chute des prix de l'immobilier, qui n'ont pas encore retrouvé leur pic de 2006, et à une réduction *"spectaculaire"*, selon les mots du Trésor, du patrimoine des ménages américains

Chronique de la mort d'une banque

LE MONDE ECONOMIE | 14.09.2009 à 17h47 • Mis à jour le 21.03.2013 à 09h48 | Par Sylvain Cypel (à New York) et Marc Roche (à Londres)

Du 12 juin au 6 octobre 2008, retour sur les événements qui ont conduit à la faillite de Lehman Brothers et à la plus grave crise financière depuis 1929.



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 82 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, trader 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 insolvables. En août 2007, Lehman ferme BNC Mortgage, sa filiale spécialisée en prêts subprimes (prêts hypothécaires immobiliers à taux variable), licenciant 1 200 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 concurrente, Bear Stearns, plombée par ses montagnes de titres subprimes, 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 tête 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^e 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 changement drastique de stratégie, Lehman court à sa perte. Informé, Fuld fait ce que commande le B.A.BA 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 procureur 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 renflouement 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 5 300 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'instille 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 JC Flowers, comme tenant la corde pour reprendre Lehman. Le scénario Barclays est aussi évoqué. René-Pierre Azria, PDG de la petite banque d'affaires Tegriss 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 (vieil 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 manoeuvre 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 subprimes s'élèvent 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."* 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 syndic 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.

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, coresponsable des fusions-acquisitions chez Lehman : *"Je ne vais ni cajoler, ni implorer, ni menacer le gouvernement 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 ? Y a-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^e 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 notoire. 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.

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 subprimes, 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.

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 vendue 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 manoeuvré pour tuer un concurrent."* Improuvable, 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.

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.

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.

[16 juillet 2013](#)

Les leçons non tirées de la crise financière

AP Photo/Mark Lennihan)

"*The more things change, the more they remain the same*" ("plus les choses changent, plus elles restent les mêmes"). Ce proverbe anglo-saxon n'a jamais été autant d'actualité. Les [bonus se portent bien](#), les profits des banques affichent [une insolente santé](#) et les masters de gestion de portefeuille ne désemplassent pas. Cinq ans après la chute de Lehman Brothers, force est de constater que les mentalités n'ont pas évolué d'un dollar.

La crise semble n'avoir insufflé aucune réelle prise de conscience chez les acteurs des marchés, comme le met en évidence [un rapport publié mardi 16 juillet aux Etats-Unis](#), et qui fait déjà couler beaucoup d'encre.

Modeste dans son échantillon (250 employés du secteur financier), mais tranché dans ses conclusions, ce sondage a été conduit par un cabinet d'avocats spécialisé dans la défense de "lanceurs d'alerte" dans la finance. Le point de départ : les promesses des mastodontes de Wall Street ont-elles été suivies d'effet ? Non, répondent les auteurs de l'étude, qui pointent "*une régression des trois facteurs qui agissent comme 'filet de sécurité' : l'intégrité individuelle, le leadership et la culture d'entreprise*".

La "*boussole morale ne fonctionne plus*", déplorent-ils, les "*leaders de demain considèrent les malversations au bureau comme un mal nécessaire et craignent d'en faire part à leur hiérarchie*". Et ceci alors que les pouvoirs du régulateur boursier américain, la SEC, ont été considérablement renforcés ces dernières années.

Pour la moitié des répondants, les malversations sont avérées chez leurs concurrents, mais "*seulement*" un quart d'entre eux pensent que leurs propres collègues ont pu s'adonner à des pratiques douteuses pour remporter des "deals". Plus grave, près d'un tiers des sondés estiment que les employés du secteur doivent à un moment ou à un autre enfreindre les règles et la loi pour obtenir des résultats.

Encore plus édifiant : si on leur propose de gagner 10 millions de dollars, un quart des sondés seraient prêts à se rendre coupables de délit d'initié (38 % des sondés, quand on interroge ceux qui ont dix ans ou moins d'expérience).

Cause ou conséquence, ce sens moral défaillant s'accompagne d'un très fort sentiment de défiance des employés vis-à-vis de leur employeur : 28 % d'entre eux pensent que les établissements financiers ne placent pas les intérêts des clients avant les leurs.

Des écarts-types sont notables entre jeunes diplômés et "vieux de la vieille", tout comme entre hommes et femmes : les femmes et les plus jeunes sont plus nombreux à penser leurs collègues coupables d'activités frauduleuses. Ces différences liées au genre et à la séniorité se retrouvent dans plusieurs questions, notent les auteurs.

Banalisées, les fraudes ne sont plus des actes isolés : 23 % des répondants ont "*personnellement observé ou ont eu connaissance directe d'une malversation au travail*".

Enfin, la culture du secret autour de la fraude s'est largement répandue : 32 % des plus jeunes professionnels et pas moins de 36 % des femmes craignent des mesures de rétorsion en cas de dénonciation.

Pourtant, les sondés sont dans une large majorité confiants en la capacité des régulateurs à détecter et punir les abus. 89 % d'entre eux seraient d'ailleurs prêts à dénoncer – anonymement, sans crainte pour leur poste et avec une compensation financière (trois spécificités du programme de la SEC destiné aux lanceurs d'alerte) – une fraude dont ils auraient été les témoins. Le chiffre semble haut et encourageant, et pourtant... il a baissé de 6 % en un an.

Audrey Fournier