

# LES ORIGINES ÉTHIQUES DE LA CRISE FINANCIÈRE

FRÉDÉRIC BOMPAIRE\*  
JEAN-PIERRE PINATTON\*

**T**out le monde s'accorde pour reconnaître que les dérives qui ont conduit à la crise financière de 2007-2008 ont pris naissance aux États-Unis. Pour comprendre comment un pays foncièrement religieux a pu en arriver là, il est nécessaire de jeter un regard sur l'évolution de l'organisation du marché des capitaux américain dont l'économie a été bouleversée au cours des vingt dernières années du XX<sup>e</sup> siècle.

## LE BOULEVERSEMENT DE L'ORGANISATION DU MARCHÉ DES CAPITAUX AMÉRICAIN

Jusqu'au milieu des années 1970, ce marché opérait selon des règles établies en 1933 et 1934 à la suite de la grande crise : séparation des activités de dépôt et de prêt des activités d'émission de valeurs, barème de courtages obligatoires pour les membres des Bourses, activités en fonds propres très limitées et très encadrées pour les courtiers, absence d'activité de marché primaire pour les banques en dehors des emprunts de l'État et des municipalités. La forte concurrence qui existait portait sur la nature et la qualité des services aux clients et non sur les courtages.

Répondant à un courant de plus en plus libéral et après de nombreuses auditions pour évaluer l'impact de sa décision, la Securities and Exchange Commission (SEC) imposait l'abolition des courtages fixes à partir du 1<sup>er</sup> mai 1975. Cette date marque le début d'une évolution qui a complètement modifié l'économie de Wall Street et donc son fonctionnement, puis sa mentalité et enfin son comportement moral.

---

\*Membre de l'Église réformée de l'Annonciation.

En effet, face à la dégradation très rapide des revenus en provenance des métiers traditionnels, les *investment banks* ont dû faire évoluer leurs activités. D'un concept de service aux clients, on est progressivement passé à des activités pour compte propre face aux clients ou indépendantes de tout lien avec les clients.

À partir du milieu des années 1980, la part des résultats de Wall Street en provenance des activités en fonds propres devient de plus en plus importante. Le gain n'est plus la rémunération d'un service, mais le résultat d'une spéculation dans les marchés. Cela s'accompagne de la création de produits nouveaux, plus risqués, ne répondant pas forcément à la satisfaction d'un réel besoin économique. Parallèlement, le pouvoir dans les banques d'affaires passe entre les mains de dirigeants issus des *trading rooms*. Cette évolution est ponctuée de scandales ou de crises importantes : parmi les plus retentissants, on peut citer celui des *junk bonds* de Mickael Milken en 1989 qui a conduit à la faillite de Drexel Burnham Lambert en 1990. Moins de dix ans plus tard, c'est la chute de LTCM (Long Term Capital Management) en 1998, fonds spéculatif créé en 1994 par John Meriwether, *ex-trader* vedette chez Salomon Brothers qu'il avait dû quitter à la suite d'un premier scandale. Entouré des meilleures têtes pensantes de l'époque telles Myron Scholes, David Mullins ou Robert Merton, Meriwether n'avait pu résister à la recherche de rendements extrêmement élevés par l'augmentation insensée de l'effet de levier de son fonds le rendant ainsi vulnérable au moindre aléa de marché. Mais l'*ego* de l'équipe niait la possibilité de tels aléas. Caractéristique des dérives de la pensée, Merton aurait dit à l'issue du désastre : « *Stricto sensu*, il n'y avait aucun risque. Si le monde s'était comporté comme il l'avait fait par le passé. » Quelle expression de vanité !

L'Europe à partir du milieu des années 1980 ne put s'empêcher d'imiter les évolutions américaines avec des effets de même nature, du fait de la présence de plus en plus puissante des principales *investment banks*.

À la déréglementation financière qui s'appuyait sur le mythe de la fonction autorégulatrice du marché s'est ajouté le laxisme des États dans la gestion de leur budget et de leur politique monétaire. Il est difficile de demander aux financiers de s'autodiscipliner lorsque les politiques démagogiques alimentent la spéculation en liquidités qui servent à financer des déficits budgétaires ou des politiques de relance par l'immobilier. La tentation est grande pour les financiers d'utiliser ces liquidités abondantes pour leur propre bénéfice et de créer des produits fortement chargés pour une distribution à des épargnants peu ou mal informés.

Dans ce genre de tourbillon, l'argent devient une fin en soi, seul le profit compte car c'est sa création qui est valorisée et récompensée. La cupidité prend alors le dessus et les excès finissent toujours par conduire à des catastrophes qui vont bien au-delà de simples pertes financières. En devenant finalité, l'argent perd sa vocation initiale de favoriser les échanges entre les hommes. Il délaisse sa fonction économique et n'a pour but que son accumulation.

## UN REGARD PROTESTANT SUR CETTE ÉVOLUTION

Quel est le regard du protestant face à de telles évolutions ? Nous chercherons à mettre en évidence quelques éléments clés du protestantisme qui trouvent, à nos yeux, à s'appliquer dans la finance. Pour l'illustrer, nous partirons de l'exemple de la titrisation, l'un des facteurs de la crise de 2007-2008.

### **L'exemple de la titrisation : outil pernicieux qui désresponsabilise en coupant le lien entre débiteur et prêteur**

En soi, le refinancement de crédits avec transfert du risque n'appelle pas de commentaire. Le recours au marché plutôt qu'à l'intermédiation bancaire est en effet parfaitement admis. Peut-être la déshumanisation du circuit court du marché suscite-t-elle une légère nostalgie, mais il est révolu le temps où le banquier qui accordait du crédit avait un visage et où le lien était personnalisé entre débiteur et prêteur. Dans toute opération, cependant, le protestant veillera à comprendre la position de celui qui est en face, car il considère que, comme lui, chaque homme est créé à l'image de Dieu et doit être respecté dans sa dignité quels que soient son âge, sa race, son handicap ou sa richesse. La multiplicité des œuvres protestantes dans les domaines médical et social illustre l'attention portée à son prochain. L'engagement des protestants ne vise pas à faire le bien dans l'espoir d'une rétribution divine de leurs mérites, mais repose sur une double reconnaissance envers Dieu comme celui qui nous sauve par sa seule grâce et envers les autres comme créatures divines et fraternelles.

Quand la titrisation se double cependant d'un effet de levier destiné à majorer le rendement promis à l'investisseur et que par le biais d'une titrisation synthétique le même crédit peut servir de référence pour plusieurs opérations de titrisation, on sort du circuit de financement de l'économie réelle. On entre dans le virtuel de la technique financière qui s'emballe et travaille pour elle-même. Où est cet autre que je ne connais pas, qui me ressemble et qui a un projet à financer ? Le lien est rompu. Le même projet est financé, puis refinancé à nouveau et encore, ce qui n'a plus de sens. C'est la recherche cupide d'un rendement indu, mais souhaité par certains investisseurs, qui conduit les ingénieurs financiers à imaginer ces montages. L'argent devient son propre objet ; il n'est plus considéré comme un moyen et un instrument d'échange et d'épargne, mais comme une valeur en soi ; son accumulation devient un but autonome. On entre dans l'idolâtrie et le protestant est trop nourri de lecture biblique pour s'y adonner.

Le cas particulier des titrisations de crédits immobiliers *subprime* a mis en exergue la multitude d'intervenants dans une opération. Cela a conduit à une désresponsabilisation globale, chacun n'accomplissant qu'un seul geste dans ce

qui a mené à une ruine collective. Le démarcheur qui faisait signer la demande d'emprunt par le détenteur ou l'acquéreur d'un bien immobilier travaillait pour un courtier qui transmettait le dossier à une banque pour le financer. Celle-ci cédait sa créance à un fonds de titrisation dont la qualité était attestée par une agence de notation mandatée par le banquier d'affaires monteur de l'opération. Avec les avocats spécialisés qu'il choisissait, ce banquier confiait à un syndicat bancaire le placement auprès d'investisseurs finals. Dans cette chaîne, prise comme une illustration, chacun a apparemment un intérêt au bon déroulement de l'ensemble de l'opération, mais en fait, seule la réalisation de l'étape suivante le concerne, celle qui lui permet d'encaisser sa rémunération et de transférer son risque. Dans un tel système, personne n'assume, ni n'assume la responsabilité globale de l'opération : l'objectif final est perdu de vue et la vision globale a été remplacée par la perception par chaque intervenant de son intérêt immédiat. C'est à juste titre que les agences de notation ont fortement été critiquées car elles apportaient, par le biais du triple A qu'elles accordaient aux tranches seniors des opérations, un brevet de qualité et de solidité financière qui aurait dû reposer sur une vision globale de l'opération. Elles ont failli, mais ne sont pas les seules à blâmer. Le protestant qui se sait gardien de la création ne peut pas se passer d'une vision globale permettant d'apprécier l'utilité sociale de son action. Les paroles du Christ condamnant les pharisiens respectueux de la lettre au détriment de l'esprit sonnent trop clairement à l'oreille protestante pour garder bonne conscience quand on participe, sans enfreindre la loi sociale ou même morale à son échelon, à un schéma pernicieux. L'Église protestante confessante allemande d'un Dietrich Bonhöffer offre, dans son opposition à Hitler, un parfait exemple de ce protestantisme de cœur et non de cour.

### **L'acceptation protestante de l'enrichissement et de la prise de risque contribue au développement économique**

Ne nous trompons pas, si le protestant doit s'élever contre les abus ou les dérives de certains comportements illustratifs de la crise financière de ces cinq dernières années, il n'a aucune propension à condamner la finance ou l'enrichissement de l'entrepreneur. Il ne porte pas de jugement moral sur les métiers nobles que certains opposent à la souillure de l'argent. Le prêt à intérêt n'a jamais fait peur aux protestants qui ont su pratiquer le métier de banquier avec un certain succès. À cela on peut trouver des raisons qui ne sont pas que sociologiques. La mission de l'homme sur terre est de faire fructifier les talents que Dieu lui a confiés, dans le respect de la création et des autres qui lui sont semblables. Sur le plan financier – et l'on se souvient que les talents du Nouveau Testament sont aussi une mesure du poids de lingots –, le fait de recevoir et de faire fructifier est intégré dans l'esprit protestant, mais toujours pour la plus grande gloire de Dieu.

Bach paraphrait ses partitions de AMDG (*ad majorem Dei gloriam*) qui nous rappelle que même un chef-d'œuvre n'a de sens que pour servir la gloire de Dieu, en acte de reconnaissance de l'auteur pour la grandeur et la beauté de la création qu'Il nous donne, mais surtout pour Sa grâce incommensurable qui efface nos péchés permanents. Ainsi, utiliser ses dons de financier lorsqu'on n'a pas le génie musical de Bach relève de la même démarche. Et si le succès qui se traduit par l'enrichissement financier est au rendez-vous, il ne sera pas dédaigné, mais accepté avec gratitude comme une bénédiction et... une épreuve. Oui, car il s'agira de tester sa résistance à la tentation de se confier dans ses richesses et d'inverser les valeurs et de savoir au contraire garder un comportement droit et fidèle à son Dieu créateur et dispensateur de toute richesse. Cette attitude protestante a conduit à l'hypothèse, formulée par Max Weber notamment, d'une adéquation entre libéralisme et protestantisme comme facteur explicatif de la réussite économique de grands pays protestants.

L'attitude protestante face au risque a également un fondement religieux. La théorie financière nous enseigne que tout rendement est lié à une prise de risque et qu'il convient d'optimiser le couple rendement/risque, moteur de l'économie. On résume en général que pour espérer gagner, il faut accepter le risque de perdre. Le protestant renverse la perspective habituelle en affirmant qu'il sait qu'il peut tout perdre et donc accepte de prendre des risques. Il fait ainsi fructifier ses talents non de manière frileuse, mais au mieux de ses capacités et sans autocensure. Il se sait simple dépositaire et accepte que ce qu'il possède, lui étant confié temporairement, puisse lui être retiré dans l'instant. Paradoxalement, cette incertitude absolue du court terme favorise la vision à long terme conduite par l'utilité sociale et le rayonnement de la gloire de Dieu. Sur terre, l'homme essaie d'être un intendant fidèle et peut-être que le vrai critère de son succès sera la création de valeur dans la durée pour faire avancer la venue du royaume de Dieu, car l'histoire a un but.

### **Le sentiment de responsabilité directe devant Dieu aide à la gestion des conflits d'intérêts**

L'image de rigueur, souvent qualifiée d'austérité, des protestants ne résulte pas que de l'apparence de Calvin sur les rares portraits que l'on a de lui. La bonhomie de Luther offre un contraste suffisant pour considérer que la perception commune a d'autres raisons. C'est vraisemblablement la relation directe du protestant face à son Dieu maître et souverain qui crée en lui ce sentiment de totale responsabilité qui est difficile à porter sans sérieux. Pas d'intercesseurs, pas de rachat humain des péchés humains ! Mais il sait qu'il demeure pécheur et doit s'en remettre sans cesse à la grâce de Dieu qui surabonde là où le péché abonde. Cet état d'esprit a une conséquence immédiate en matière de gestion des conflits d'intérêts. Le sujet est aujourd'hui devenu prégnant dans la réglementation financière parce que les

règles, que l'on aurait dites autrefois de bon sens, ne se transmettent plus aussi simplement depuis que l'on a perdu la vision globale et que l'on oublie les personnes qui sont aux extrémités de la chaîne de toute opération financière : l'apporteur et l'utilisateur de capitaux. On pourrait suggérer, mais ce serait vanité, que l'ADN du protestant le conduit à une gestion spontanée des conflits d'intérêts : vision globale, respect des personnes et de la création, utilité sociale, primauté de l'esprit sur la lettre..., il est équipé pour s'orienter dans le monde des affaires. Il ne lui reste plus qu'à l'exprimer dans des procédures ! Mais il n'y excellera pas, n'ayant pas de goût pour la lettre du détail des situations envisageables et anticipant mal les possibilités de contournement qu'il considère comme une grossière tricherie qui lui est étrangère.

En conclusion, comment ne pas aborder le paradoxe du déploiement de la crise aux États-Unis, haut lieu du protestantisme mondial ? Comment de si nombreux protestants ont-ils pu participer ou favoriser, voire initier des opérations financières qu'ils auraient dû rejeter ou dénoncer ? Il est vrai que le caractère très minoritaire du protestantisme français lui confère une caractéristique supplémentaire d'affirmation identitaire forte autour des principes évoqués. Aux États-Unis, les protestantismes prospèrent avec des traits très variés (mais unis par l'affirmation centrale du salut par la grâce seule). C'est une première piste. Par ailleurs, Wall Street n'est pas les États-Unis et elle est devenue de moins en moins protestante au fur et à mesure que les *traders* ont, à partir des années 1980, pris les rênes de la finance. Le phénomène est parallèle en France où la banque protestante s'est muée en « gestion » protestante dans la tradition de la banque privée et du capital-investissement.

Mais, face à la crise, ce sont certaines autres caractéristiques du protestantisme qui frappent comme, d'une part, la capacité à accepter la sanction et à concevoir la chute de Bear Stearns ou de Lehman Brothers comme la suite naturelle des excès commis ou, d'autre part, le dynamisme de la reconstruction de nouveaux modèles économiques et circuits de financement de l'économie dans un cadre réglementaire lui-même profondément remanié. Dans ce comportement, on ne peut s'empêcher de voir une totale confiance dans l'assurance du pardon des offenses confessées avec un profond repentir. Une confiance qui permet à nouveau d'aller de l'avant avec une profonde espérance.

Cela n'est pas contradictoire, bien au contraire, avec la reconnaissance qu'une certaine régulation vienne encadrer les marchés financiers pour leur permettre de retrouver leur rôle premier d'aider à créer la vraie richesse. Alors l'argent redevient véhicule et non une fin en soi.