

ORIGINES ÉTHIQUES DE LA CRISE FINANCIÈRE

ELIE CHAMMA*

Je vous prie de considérer le développement qui suit comme la libre-pensée d'un spectateur-acteur du monde financier, spectateur comme monsieur Dupont et acteur puisque j'ai fondé et suis à la tête d'une société de gestion de portefeuilles depuis vingt ans. C'est en tant que juif que j'ai été sollicité et bien que je sois raisonnablement instruit dans ma tradition, je ne saurais prétendre que mes positions reflètent une philosophie universellement partagée par mes coreligionnaires.

Tout d'abord, j'aimerais réécrire le sujet à traiter comme je le comprends, c'est-à-dire « en quoi l'évolution de l'éthique des sociétés occidentales de ces dernières générations a joué un rôle dans la crise financière dévastatrice que nous connaissons depuis 2008 ».

Car si nous voulons nous focaliser strictement sur les origines éthiques de la crise, nous risquons d'être terriblement déçus et de terminer cet article en un court paragraphe. En effet, l'origine éthique de la crise est l'homme lui-même et son penchant inné pour le mal. L'homme dans son état « non construit » n'est que « mal » comme le dit la Bible au tout début (Genèse VI, 5). Nous y reviendrons plus tard.

Mais les générations ne sont pas identiques. De la même manière que la lune suit un cycle dans lequel elle passe de l'obscurité totale à la pleine lune, chaque génération va favoriser une meilleure ou pire construction de l'homme.

Développer tous les thèmes serait long et dépasserait le cadre de cet article. Par conséquent, nous reviendrons plus en détail sur les deux sujets majeurs qui sont au cœur des questions de l'éthique dans le monde financier, à savoir l'homme, d'une part, et le monde financier, d'autre part.

*Président-directeur général, Sedec Finance.

RÉSUMÉ

Le monde financier

Le monde financier a perverti son modèle économique. D'un métier de « transformation » qui est le sien depuis que la finance existe, il a adopté le métier de « production-vente ». De son rôle de sélectionneur et analyste de projets productifs au meilleur rapport risque/rendement pour lequel on lui faisait confiance, il s'est transformé en producteur-vendeur de produits financiers en s'affublant de cette confiance qu'on lui accordait. Mais c'était l'argent des autres, et non le sien, qui était dorénavant en cause et sa motivation était nettement amoindrie.

Le monde financier a aussi péché en permettant, sous prétexte d'« ingénierie financière avancée », le développement de produits tellement sophistiqués que peu de personnes les comprenaient, empêchant ainsi aux autorités d'intervenir efficacement pour limiter les dégâts.

Les « gardiens »

Les « gardiens » ont péché eux aussi. Qui sont-ils d'abord ? Dans l'ordre, les agences de notation, les instances réglementaires telles que l'AMF (Autorité des marchés financiers), la SEC (Securities and Exchange Commission) et, finalement, les banques centrales. Les premières, censées émettre des avis objectifs indépendants, sont tombées dans le piège classique de celui qui mange de la main des institutions dont il était censé noter les produits. Ils ont perdu justement leur « indépendance ».

Les instances réglementaires n'ont pas jugé nécessaire de s'équiper d'équipes suffisamment sophistiquées pour bien visionner et, par conséquent, maîtriser les risques qui s'accumulaient. Finalement, les banques centrales sont parties du principe que tant que le monde financier était satisfait, c'est que tout devait aller forcément bien. Faisons confiance à l'« autorégulation » des corps de la finance, idée chère aux Américains.

Cependant, l'autorégulation part du principe qu'un mauvais fonctionnement d'une institution est statistiquement rattrapé par toutes les autres, ce qui explique que quand il n'y a aucune institution pour rattraper l'autre et que quand il existe une collusion de toutes les institutions, la résonance est à son maximum et finit par démolir tout le système.

Le monde occidental

Le monde occidental n'a pas su faire face à la globalisation, en ce sens que, comme toujours, les sociétés n'agissent pas, mais « réagissent » une fois le coup porté.

Le monde occidental dans son ensemble a péché en permettant la naissance d'institutions financières colossales que l'on a affublées depuis du qualificatif de « *too big to fail* » ou « trop vitales pour les laisser tomber ». Sauf que soutenir le système financier a ravagé les finances des États, coûté des sommes considérables à tout un chacun et causé des plaies sociales que l'on n'a pas fini de penser à ce jour. Il a aussi péché, et continue à le faire, en n'établissant pas une justice vigilante et rigoureuse pour protéger la société en sanctionnant comme il se doit les responsables de ces exactions.

Mais tout fonctionnait tellement bien. Tout le monde gagnait beaucoup d'argent ! Alors qui avait le courage de jouer les Cassandre ? Et quand bien même il s'en serait trouvé un, aurait-il été écouté ?

L'ÉVOLUTION DE LA SOCIÉTÉ VA À L'ENCONTRE DE LA CONSTRUCTION DE L'HOMME

L'homme n'est que « mal »

Nous avons précédemment écrit que l'homme dans son état non « construit » n'était que « mal » (Genèse VI, 5). On se doit d'éclaircir.

Le « mal » n'est pas, comme on pourrait le penser, une volonté de nuire à son prochain. Les sociétés ont heureusement su inculquer à leurs citoyens un civisme qui les rend aptes à évoluer sans encombre en respectant les lois.

Le Rav Dressler, dans son commentaire sur la citation du livre des Proverbes (Proverbes 15, 27) « Celui qui tient en horreur les cadeaux est celui qui vivra. », écrit : « La volonté de recevoir correspond au désir de l'homme de posséder tout ce qui se trouve à sa portée. C'est ce désir que l'on qualifie "d'amour de soi", et il est la source de tous les maux. »

Ce désir, inné en l'homme, est le mal auquel fait référence le verset cité plus haut (Genèse VI, 5) : « Tout ce que l'homme rumine dans son cœur à longueur de journée n'est que mal. »

Notre société glorifie la possession, que ce soit de biens ou de pouvoir, aboutissement de la réussite sociale. Autrement dit, les forces qui poussent dans le mauvais sens sont très puissantes. Il faut une sacrée dose d'assurance et de confiance de l'objectif que l'on s'est fixé dans la vie pour aller à l'encontre de ce qui est tellement valorisé aux yeux des autres.

L'homme moderne a-t-il un vrai objectif ?

« C'est moi l'ecclésiaste qui fut roi d'Israël à Jérusalem. » (Ecclésiaste I, 12). Le commentateur du Moyen Âge, Rashi, lequel soit dit en passant a vécu à Troyes en Champagne, nous explique. Le roi Salomon était d'abord roi du monde, ce que souligne le mot « roi » dans le verset. Par la suite, il a perdu de son influence pour ne demeurer uniquement que roi d'Israël, puis de Jérusalem, pour finir chassé du trône par un usurpateur, ce que souligne le mot « fut ».

Cependant, et toujours selon l'explication de Rashi, le roi Salomon régnait toujours sur son « bâton », ce qui veut dire qu'il savait où se diriger. Devenir un vagabond qui ne possède plus rien après avoir acquis le monde entier n'a pas démoralisé le roi Salomon.

Malgré toutes les misères qu'il a subies, il contrôlait sa destinée, faisant fi du regard de ses prochains. Pour en arriver là, il faut avoir déterminé son propre projet humain avec tellement de conviction que rien, ni personne ne peuvent l'en détourner. Pour cela, il faut fermement croire en des « valeurs ».

Or la société a dilué toutes les valeurs du passé. Un sondage qui demanderait aux passants quel est le sens de leur vie verrait les réponses, à mon avis, réparties comme suit : « réussir dans la vie », 70 % ; la « famille », 15 % ; le « patriotisme », 10 % ; la « religion », 5 %.

Que veut-on dire de nos jours par « réussir dans la vie » ? Le Talmud le définit en une phrase : « Buvons et mangeons car demain, nous mourrons. » Autrement dit, tout ce que je peux posséder dans ce monde-là est pris à l'ennemi, la mort. Pourquoi les trois valeurs « famille, patriotisme et religion » sont-elles classées en dernier ?

Tentative d'explication de la disparition des valeurs

Je n'ai pas la prétention de pouvoir expliquer l'évolution qui a mené la société occidentale à ce stade. D'autres ont dû le faire ou le feront mieux que moi, mais puisque je tiens la plume, je m'aventure. Les guerres successives ont créé, à juste titre, un rejet des jeunes générations des systèmes politiques du passé. En attestent la crise de 1968, Woodstock et autres manifestations de ce type.

Ce rejet a tellement été puissant que s'est développée une théorie qui convient dorénavant à tous : « L'homme est bon et vertueux ; il peut jouir de toute la liberté qu'il souhaite tant qu'il respecte les lois, modifiées sans cesse soit dit en passant, et qu'il n'embête pas son prochain. » Les discours de ralliement, quant à eux, ont pris une autre tournure telle que les valeurs « humanisme », « universalisme », « liberté », « bonheur », des valeurs théoriques, égocentriques et désormais non contraignantes.

Où en sommes-nous ?

Cette illusion de valeurs de la société est très floue, perverse et ne reflète aucune solidité pour que l'homme s'y appuie totalement. La disparition des vraies valeurs entraîne une disparition des règles et des limites. Et puisque l'homme est bon naturellement, quel besoin a-t-il de se construire ?

De plus, on va lui accorder des droits, droit de l'enfant, droit de l'étudiant, droit de l'expression, droit de ceci, droit de cela, ou droits de ceux-ci, droits de ceux-là. Mais cette explosion de droits ne s'est pas accompagnée d'un ajustement des devoirs. Qui dit « devoirs » dit « limites » et le monde moderne a horreur des limites.

Peut-être que l'avancée de la science a renforcé la société dans ses convictions. J'ai souvent remarqué cette confusion entre moralité, d'une part, science et philosophie, d'autre part. Être capable d'énoncer une vérité, fût-elle scientifique ou philosophique, n'a jamais voulu dire être capable de vivre au jour le jour en accord avec cette vérité qui demeure extérieure à l'homme tant que celui-ci ne l'a pas travaillée pour l'intégrer dans sa personnalité.

Conclusion ? L'homme moderne respecte les lois car il y est contraint pour se déplacer dans la vie, mais s'il peut lever la contrainte, il y a fort à parier qu'il ne les respecterait pas. La citation du Talmud le souligne bien : « Prie pour le salut du royaume car sans la crainte que suscite son système judiciaire, l'homme aurait avalé, encore vivant, son prochain. » (Morale de nos Pères III, 2).

Dès que l'homme ne craint plus la contrainte, il est capable de voler, battre voire tuer son prochain. La seule chose qui l'en retiendrait serait sa morale, mais la morale n'est pas innée. Elle est acquise grâce au travail de toute une vie.

Imaginez que vous êtes en faillite et voilà que l'infirmière de votre voisin, le vieux François, sonne à votre porte en pleurs et vous prie d'aller voir son patient. François vous remet alors un grand sac plein d'or, vous informe que personne n'en connaît l'existence et vous demande de le remettre à son petit-fils. Sur ce, il rend son dernier soupir.

Vous, le lecteur, que faites-vous ? Comme on le verra ci-après, beaucoup d'acteurs dans le monde financier ne se sont même pas posé la question. Ils ont gardé le trésor en étant convaincus de bien faire *adding insult to injury*.

LE MONDE FINANCIER

Évolution des métiers de la finance

Le rôle originel, historique et classique du système financier, présenté simplement, consiste à sélectionner les projets à financer qui présentent le meilleur rapport de rendement, eu égard au risque qu'ils comportent. Ce qui est

important, c'est que la banque se doit d'effectuer une analyse complète et précise des financements qu'elle accorde étant donné que c'est elle qui accusera, en fin de parcours, les pertes ou bénéficiera des gains.

Avec le temps, les banques se sont lancées dans d'autres métiers connexes à la finance, par exemple les fusions-acquisitions, l'*asset management*, faisant moins appel à l'engagement de la banque. L'*asset management*, par exemple, ne présente aucun risque pour la banque.

La technique de la titrisation consiste à regrouper un ensemble de prêts hypothécaires de la banque dans un véhicule, disons une société, et de vendre les actions de cette société, d'où le nom titrisation, à des investisseurs. Ces derniers se retrouvent acheteurs d'un morceau et se répartiront les profits ou les pertes en bon associés. Jusque-là tout va bien.

L'ingénierie financière

Les ennuis ont commencé avec l'avènement de l'ingénierie financière, dont le but avoué était de créer de la valeur. Pour être méchant, ça consiste à prétendument créer de la richesse à partir de rien. Si l'on veut être moins critique, on dira que l'objectif était d'orienter le type de titrisation au client le plus sensible au couple risque/rendement de l'investissement.

En langage simple, cela consiste à distinguer différents profils d'actionnaires de la société. Celui qui est le plus « frileux » achètera la partie la moins risquée avec une espérance de gain modeste et le plus hardi la tranche la plus risquée avec une espérance de gain supérieure et, bien sûr, un risque augmenté.

Là où les choses commencent à déraiper, c'est quand ces « ingénieurs financiers », au moyen de mathématiques très avancées, se sont rendu compte qu'avec les mêmes ingrédients nécessaires pour faire un « quatre quarts », on pouvait, en faisant passer ceux-ci dans leur « moulinette mathématique », créer un gâteau à la crème dont le prix de vente était nettement supérieur. Plus on compliquait cette moulinette, plus on arrivait, en intéressant suffisamment d'investisseurs, à vendre de plus en plus cher pour un même prix de revient. À la fin, la « création de valeur » a atteint une prime considérable par rapport à la réalité.

Nous n'avons pas parlé des investisseurs qui achetaient ces produits. Alors qu'au début, ils arrivaient à suivre et à se faire leur propre idée sur le risque qu'ils achetaient, ils jetaient l'éponge au fur et à mesure que les produits devenaient de plus en plus complexes et finissaient par ne regarder que le « label » du produit, autrement dit, son *rating*.

C'est alors que la machine s'emball

Les investisseurs, pensant faire d'excellentes affaires, en demandaient encore

et encore plus. Il fallait « produire » les hypothèques, que l'on allait titriser, passer à la « moulinette dernier cri » et leur vendre. On embaucha une légion de vendeurs d'hypothèques qui rappelaient tous les propriétaires de maisons solvables ou pas, d'où le nom « *subprime* », pour leur proposer de financer ou de refinancer leur propriété. Il fallait produire, produire, produire.

L'ingrédient de base, l'hypothèque de monsieur Smith, devenait de moins en moins solide puisqu'on finançait n'importe qui dans n'importe quelle condition. Les modèles devenaient de plus en plus compliqués si bien que dans les banques de grande taille, ces départements d'ingénierie devenaient de plus en plus occultes et incernables. On connaît la suite.

LA MORALE DE L'HISTOIRE ?

Bien sûr le premier mot qui vient à l'esprit est la cupidité de tous les acteurs que nous avons cités dans l'histoire : monsieur Smith lui-même, ceux qui l'ont séduit pour qu'il contracte un emprunt dont il n'avait pas forcément besoin ; les ingénieurs financiers qui compliquaient leur modèle à souhait ; la banque qui laissait ces départements devenir de plus en plus occultes et incontrôlables ; les agences de notation lesquelles, soumises à la pression de leurs clientes, les banques, ont parfois « vendu » leurs tampons AAA ; les investisseurs aveuglés suffisamment par leurs gains pour croire que l'on pouvait créer quelque chose à partir de rien.

Mais la cupidité n'est pas liée à la génération et vouloir croire que l'on peut créer quelque chose à partir de rien non plus. Ces travers ont toujours existé et font partie intégrante de la nature de l'homme.

Ce qui singularise cette histoire, c'est ce que j'ai surnommé les « départements de bombe financière nucléaire ».

Rabbi Meir faisait partie de l'assemblée de rabbins qui ont rédigé le *corpus* du Talmud, autrement dit les lois de base que tout juif doit respecter. Confrontée à des avis différents, cette assemblée tranchait les lois par un vote à la majorité.

Il est rapporté que Rabbi Meir pouvait démontrer une loi de soixante-dix façons et son contraire de soixante-dix façons aussi. Ses confrères n'arrivaient pas à comprendre comment son esprit fonctionnait. Nous dirions aujourd'hui qu'il survolait tout le monde. La conclusion est qu'il était interdit de vote.

Quelle est la leçon ? Dans ce monde, la société ne doit laisser se développer que les systèmes qu'elle peut appréhender et qu'un nombre suffisant de personnes peut contrôler.

Ces départements d'ingénierie financière étaient devenus tellement incontrôlables qu'il était impossible, en pleine crise financière, de connaître l'étendue des dégâts. Le CEO (*chief executive officer*) de Citicorp a modifié à plusieurs reprises, de semaine en semaine, ses estimations de perte, et pas de 1 M\$ ou de 2 M\$,

mais de dizaines de milliards de dollars. Comment voulez-vous essayer de contenir une catastrophe si vous n'en connaissez pas l'étendue ?

Les crises sociales partout en Europe, les menaces de sécession qui germent en Belgique, en Catalogne sont les signes que la société va mal. La démocratie va mal. Le capitalisme s'est rendu trop sauvage. Et les dirigeants qui prétendent régler ce problème et qui ont fait de cet objectif leurs fonds de commerce ne sont armés ni techniquement, ni moralement, n'ayons pas peur de le dire.

La stratégie appliquée par les sociétés est ce que j'appelle le « flicage », c'est-à-dire un bastion de contrôleurs au-dessus desquels on place encore une armée de contrôleurs chargée de contrôler les premiers, et ainsi de suite, jusqu'à ce que ce système soit franchement « destructif », et je sais de quoi je parle.

Mais cette stratégie ne traite que les symptômes, pas les racines du problème, et tous ces contrôleurs ne seraient fiables que parce qu'ils occupent ces fonctions. Ce n'est qu'un jeu de rôles et, seraient-ils de l'autre côté, ils seraient capables des mêmes exactions. Qui peut prétendre le contraire ?

Il y aura une après-crise, la croissance repartira, la surveillance se relâchera et les problèmes referont surface en arborant un autre visage. Rappelons-nous le *Glass-Steagall Act* voté en 1933 juste après la grande crise de 1929, qui séparait les activités de banque commerciale de celles de banque d'affaires. En 1999, il est abrogé après que les banques l'ont rendu obsolète en trouvant mille moyens de le contourner.

Nous sommes loin de la solution, pour ne pas dire que l'on s'en éloigne continuellement. À ce jour, soit quatre ans après la crise, il ne se passe pas une semaine sans que l'on nous fasse part d'un nouveau scandale : blanchiment massif d'argent de la drogue mexicaine, manipulation du Libor, pertes colossales de plusieurs banques jouant au « casino » avec l'argent public, et j'en passe.

Si cependant, on prend pour référence l'histoire du *Glass-Steagall Act*, peut-être aurions-nous un demi-siècle de répit. Ce serait toujours ça.