

Les banquiers à nouveau de

C'est fou! Trois ans après les subprimes, la finance joue encore avec le feu. Et les banques pourraient craquer.

C'est le «New York Times» qui a révélé l'affaire. Depuis la crise, les dirigeants de neuf grandes institutions financières – Goldman Sachs, JPMorgan Chase et Morgan Stanley en tête – se réunissent régulièrement en cachette dans un immeuble de Wall Street. L'objet de ces conciliabules : peaufiner leur stratégie pour laminer les concurrents, continuer à berner au mieux les régulateurs et cacher à leurs clients le détail de leurs commissions sur le marché des CDS, ces fameux produits dérivés très complexes. Incroyable! Trois ans après avoir fait vaciller le système financier mondial avec leurs actifs toxiques, les banques d'investissement ont donc recommencé à jouer avec la poudre dans notre dos. Inquiétant. Car leurs petites combines pourraient s'avérer plus catastrophiques encore qu'en 2007.

Notre enquête le prouve, la plupart des établissements ont en effet aujourd'hui les reins fragiles, en particulier en Europe – comme le démontrent les problèmes des maisons irlandaises et portugaises. D'abord parce qu'ils ont mal nettoyé leurs bilans et que s'y cachent encore d'importants résidus de subprimes. Mais surtout parce qu'ils se sont gavés de bons du Trésor grecs, irlandais, portugais ou espagnols. Or ces pays font face à de telles difficultés qu'il faudra sans doute procéder tôt ou tard à une «restructuration de leur dette», comme en Amérique latine dans les années 1980. Plutôt que de tout perdre, les banques seront alors contraintes d'accepter une réduction de la valeur de leurs créances sur ces pays. «Si on en arrive là, une nouvelle crise bancaire risque de se déclencher», prévient l'économiste Dominique Plihon.

Marie Charrel et Sandrine Trouvelot ♦



Logiciels de trading haute fréquence

Le principe Ces programmes achètent ou vendent des titres financiers en une fraction de seconde.

Les risques encourus

En déclenchant des milliers d'ordres en même temps, ces robots peuvent provoquer des cracks éclair. Ils représentent déjà 60% des volumes d'actions échangés aux Etats-Unis et 30% en Europe.

Principaux utilisateurs

Deutsche Bank, Goldman Sachs, BNP Paribas ou encore la Société générale...

Spéculation sur les CDS

Le principe Ces contrats d'assurance titres servent en théorie à se couvrir contre le défaut de remboursement d'une dette. Mais ils sont aussi utilisés pour spéculer.

Les risques encourus

Même artificielle, la montée du cours des CDS affaiblit la crédibilité des Etats endettés (comme la Grèce) et les contraint à payer des taux élevés.

Principaux utilisateurs

La plupart des grandes banques, les hedge funds et les assureurs.

Transactions en "dark pools"

Le principe Dans ces chambres noires, les investisseurs peuvent s'échanger des actions dans l'anonymat et le secret le plus complet.

Les risques encourus

En parasitant les Bourses classiques, les dark pools brouillent le processus de formation des prix.

Principaux utilisateurs

Goldman Sachs, Deutsche Bank, Morgan Stanley, BNP Paribas, la Société générale ou encore UBS en sont directement ou indirectement actionnaires.

risquent-ils nous faire plonger ?



PHOTOS: GETTY, PHOTONOSTOP/REA, FOTOLIA - INFOGRAPHIECAPITAL

1 Ils ont toujours recours à des pratiques dangereuses

De mémoire de régulateur, on n'avait jamais vu ça. Le 6 mai dernier, sans que personne ne comprenne pourquoi, le Dow Jones a chuté de près de 10% en quelques minutes. Il a fallu plusieurs mois à l'autorité de contrôle de la Bourse pour trouver l'explication. Ce matin-là, donc, le trader d'une petite société de gestion de l'Iowa a mis sur le marché d'un seul coup 75 000 «e-minis», une fournée de titres financiers complexes. Détectant ce mouvement baissier, les logiciels de trading à haute fréquence des grandes banques d'investissement se sont emballés. Tous se sont mis à revendre automatiquement

leurs e-minis, puis des actions, provoquant l'effondrement du Dow Jones... «C'est le premier flash crack de l'histoire, et ça fait froid dans le dos», commente Christophe Nijdam, du cabinet Alpha Value.

Voilà que ça recommence ! Après la crise des subprimes, les financiers nous avaient pourtant promis qu'ils cesseraient de jouer aux apprentis sorciers. «Nous avons renforcé le contrôle des risques et l'information de nos clients», jure-t-on chez BNP Paribas et à la Société générale. Peut-être. Mais, pour le reste, rien n'a changé. «Dans

l'ensemble, les banquiers n'ont retenu aucune leçon», assène l'analyste financier américain John Gillespie. «Même pendant la récession, ils ont continué de spéculer à mort», confirme l'ex-trader Marc Fiorentino.

Il faut dire que les autorités monétaires n'ont pas fait grand-chose pour les arrêter. Au contraire ! Entre 2008 et 2010, les Etats européens leur ont offert sur un plateau plus de 2 000 milliards d'euros d'aide, sans véritables contreparties. Dans le même temps, les Banques centrales américaine (Fed) et européenne (BCE) leur prêtaient à des taux ridiculement bas (1%) plus de 2 500 milliards de dollars et près de 600 mil-

liards d'euros pour pallier le manque de liquidités et relancer l'économie mondiale. Mais ces petits malins ont préféré utiliser cet argent pour charger leurs grenades spéculatives.

Et ils ne se sont pas gênés pour le faire exploser. Prenons, par exemple, la crise grecque. Au printemps 2010, les hommes en noir de Goldman Sachs et de quelques autres grandes maisons ont raflé des milliers de CDS (credit default swaps). Ces titres bizarres sont en fait de simples contrats d'assurance qui permettent de se couvrir contre le risque de non-rembourse-

Les autorités monétaires ont elles-mêmes fourni aux financiers l'argent pour spéculer

ment de la dette d'une entreprise ou d'un Etat – ici, donc, celle de la Grèce. Mais, à la

différence des contrats classiques, ceux-là peuvent être revendus sur les marchés, leur cours variant alors en fonction du risque assuré, mais aussi de l'offre et de la demande. «Lorsqu'ils sont utilisés à bon escient, ces produits sont très utiles à l'économie», rappelle l'économiste Georges Ugeux. Mais, la plupart du temps, les financiers en usent pour spéculer : ils s'assurent contre des risques qu'ils n'ont pas pris, en espérant juste faire un bénéfice à la revente.

C'est exactement ce qui s'est passé avec la Grèce. En achetant massivement leurs CDS, les

Suite page 18 ►

! Trading sur compte propre

Le principe Les banques spéculent avec leurs fonds propres sur les marchés. Cette activité générerait jusqu'à 15% des revenus des grands établissements.

Les risques encourus En risquant sur les marchés leur capital, les banques mettent en danger leur propre existence.

Principaux utilisateurs Certaines banques comme Natixis et le Crédit agricole y ont moins recours. Les autres continuent.

! Recours au carry trade

Le principe Cette technique consiste à emprunter de l'argent dans un pays où les taux sont faibles (Etats-Unis) et à le placer dans un autre, où les taux d'intérêt sont élevés (Brésil, Corée...).

Les risques encourus Les pays recevant ces investissements trop massifs voient leur monnaie flamber et leur économie déstabilisée.

Principaux utilisateurs La plupart des grandes banques et les fonds d'investissement.

600 000 milliards de dollars de produits dérivés s'échangeront cette année

► Suite de la page 17

spéculateurs en ont fait grimper les cours et ils n'ont plus eu qu'à ramasser les plus-values. Le problème, c'est qu'au passage ils ont contribué à plonger Athènes dans la tourmente. Car – après tout quoi de plus normal ? – le cours des CDS est l'un des baromètres utilisés par les marchés pour évaluer le degré de fragilité des dettes : plus ils grimpent et plus le risque de non-remboursement est théoriquement important. Leur brutale remontée a donc incité les prêteurs à exiger de la Grèce des taux d'intérêt plus élevés. Résultat : la prime payée par le pays de la feta pour placer ses bons du Trésor a grimpé de 3,5 à 6,25%. « Sans la manip des CDS, le taux serait resté à 5,5% », estime un analyste.

Choquant ? Pas pour nos hommes à cigare, qui jouent avec des tas d'autres produits dérivés (futurs, swaps, options...). « Cela leur permet de parier sur à peu près n'importe quoi, du cours des matières

premières aux tremblements de terre », indique l'économiste François Leclerc. L'actuelle flambée des prix du riz, du cuivre ou du pétrole s'explique largement par ces petites combines. Et le grand Monopoly n'est pas près de s'arrêter : cette année, il devrait s'échanger plus de 600 000 milliards de dollars de produits dérivés, l'équivalent de dix fois le PIB mondial ! Et presque sans aucun contrôle, de surcroît, car, huit fois sur dix, les transactions se font de gré à gré.

Pour tenter de mettre un peu d'ordre dans cette pagaille, le G20 a pourtant exigé, dès 2009, qu'elles soient menées dans des « chambres de compensation » garantissant la transparence. Celles-ci enregistrent les échanges au jour le jour, exigent des dépôts initiaux et, en cas de faillite d'un des participants, remboursent ceux à qui il doit de l'argent. De quoi, en théorie, éjecter les moins

sérieux du marché. Le problème, c'est que beaucoup de chambres actuellement en fonctionnement appartiennent... aux banques elles-mêmes. A l'instar d'ICE Trust, dont les actionnaires sont, entre autres, Goldman Sachs, Morgan Stanley et Citigroup. Plus grave : la plupart de ces instances sont trop petites et sous-capitalisées. « Certaines seraient incapables de rembourser en cas de défaut d'un de leurs membres », s'alarme Michel Castel, économiste à Paris-X.

Les mauvais génies des banques ne se sont pas arrêtés là. Depuis quelques années, les « quants », ces mathématiciens de haut vol, se livrent en effet à une guerre technologique sans merci pour augmenter les marges des banques

qui les emploient. Leur dernière trouvaille : le trading haute fréquence (THF). Cette technique consiste à utiliser des logiciels ultrasophistiqués pour passer des ordres automatiques d'achat ou de vente de titres en un millionième de seconde. Et ce, sans même qu'un trader en chair et en os n'ait à intervenir, comme lors du minikrach du 6 mai dernier. « Il y a cinq ans, les automatismes se déclenchaient seulement toutes les deux secondes », se rappelle l'économiste Paul Jorion.

Inutile de dire que le THF est hyperrentable pour les financiers. Les logiciels, qui agissent en permanence sur toutes les Bourses, arrivent en effet à repérer les ordres d'achat passés par les gros investisseurs. En général, ceux-ci n'acquiescent pas toutes leurs actions d'un coup, mais par petits paquets. Une fois le premier ordre détecté, la machine rafle d'elle-même un gros lot de titres – ce qui en fait mécaniquement monter le cours – et les revend une milliseconde plus tard à l'investisseur, qui n'y a vu que du feu. Menés à grande échelle, ces allers-retours peuvent rapporter gros.

Mais ils sont aujourd'hui si répandus qu'ils commencent à déstabiliser les marchés. D'abord, parce qu'ils accentuent

artificiellement les oscillations des cours. Mais surtout parce qu'ils rendent les fraudes bien plus difficiles à détecter. Quand on sait que chaque logiciel (les banques en font tourner des dizaines) peut passer plus de 1 million d'ordres par jour, on comprend que les régulateurs aient du mal à tout surveiller.

Comme si cela ne suffisait pas, les as de la finance ont trouvé une autre façon de les piéger : depuis trois ans, ils s'échangent une partie de leurs actions (12% aux Etats-Unis et 7% en Europe) dans des « dark pools », autrement dit, des chambres noires. Au départ, Bruxelles y était favorable : il s'agissait de permettre aux investisseurs de se prémunir des attaques des spéculateurs, puisque, sur ces Bourses obscures, leur identité n'est pas dévoilée. Mais les dark pools ont rapidement intéressé des financiers moins scrupuleux, comme les hedge funds. Et, bien sûr, les banques elles-mêmes. A tel point que beaucoup d'entre elles, comme UBS, Deutsche Bank, JPMorgan Chase, Morgan Stanley ou encore Goldman Sachs, ont créé – directement ou indirectement – leurs propres chambres noires. Au total, il en existe aujourd'hui une quarantaine aux Etats-Unis et treize en Europe.

Et elles aussi commencent à semer la pagaille. « Désormais, personne ne sait plus qui achète quoi ni à quel prix », s'est inquiété en décembre dernier Jean-Pierre Jouyet, le président de l'AMF, notre Autorité des marchés financiers. Plutôt gênant pour les entreprises, qui, bien plus qu'avant, sont désormais à la merci d'attaques masquées sur leurs propres actions. Et puis, la dark pool multiplie les possibilités de manipulations des cours. Rien n'empêche, par exemple, une banque de vendre en grand nombre des titres sur une Bourse classique pour en faire baisser le cours officiel, puis de les racheter à bas prix sur une dark pool. « Il n'y a même plus besoin d'aller se cacher dans les paradis fiscaux », ironise un ex-banquier.

Marie Charrel ♦

LES BONUS FLAMBENT DE PLUS BELLE

Obama, Sarkozy et Merkel avaient promis de leur faire la peau. Raté ! Non seulement les bonus n'ont pas diminué, mais ils ont pratiquement doublé l'an dernier par rapport à 2008. Pour éviter cela, les dirigeants européens avaient pourtant exigé des

banques qu'elles en versent une partie en actions et étalent leur distribution dans le temps (40% doivent être offerts après trois ans). Mais les DRH ont vite appris à contourner la loi. Il leur suffit d'augmenter les salaires fixes (jusqu'à + 100% pour les seniors), de transformer les primes de performance en primes de « management », ou de pousser leurs traders à s'installer à leur compte.

Sauvée par l'Etat, la Royal Bank of Scotland devrait verser 3 millions de bonus à Stephen Hester, son patron.



* Estimation. Sources : Cabinet CEBR.

PHOTOS: GETTY/PHOTONOSTOP, MAXPPP - INFOGRAPHIECAPITAL

2 Certains établissements

Mauvais pré-sage... Après s'être redressé en 2009, l'indice Stoxx 600 des principales valeurs bancaires mondiales a recommencé à piquer du nez l'an dernier (-11%). Pour certains établissements, la dégringolade a même été vertigineuse: les actions de l'espagnol BBVA ont plongé de 38,2%, celles de l'italien Intesa Sanpaolo ont perdu 35,56%, le franco-belge Dexia a lâché 37% et la Société générale 17,8%. Même BNP Paribas pourtant l'une des valeurs les plus sûres de la cote, a vu ses titres s'effriter de 14,8%. «Il faut être fou pour investir

aujourd'hui dans le secteur bancaire», résume un analyste.

Diab! Deux ans après la faillite de Lehman Brothers, on croyait pourtant la finance à peu près tirée d'affaire. Les traders

De fortes interrogations demeurent sur les actifs toxiques cachés dans les bilans européens avec les profits? «Il ne faut pas se fier aux apparences, prévient un expert. Derrière leur façade triomphante, les banques cachent une grande fragilité.» La déconfiture brutale des maisons de crédit irlandaises à l'automne dernier en est la meilleure preuve: deux mois plus tôt, la plupart d'entre elles avaient

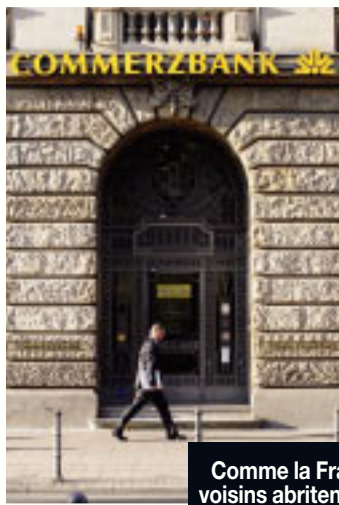
passé haut la main les fameux «stress tests», censés rassurer les marchés sur leur solidité! «Il y a plus d'une chance sur deux pour qu'une nouvelle crise bancaire éclate en 2011, et c'est sans

doute en Europe qu'elle naîtra», pronostique l'économiste Dominique Plihon, prof à Paris-XIII. Avec l'effet de contagion, dieu sait où cela pourrait encore une fois nous mener.

Si les banques dansent aujourd'hui sur un volcan, c'est d'abord qu'elles l'ont bien cherché: une fois passée la bourrasque des subprimes, beaucoup se sont en effet remises à jouer avec le feu (lire page 16). Mais

pas seulement. De grosses interrogations demeurent aussi sur les actifs toxiques, en particulier dans les banques européennes. Moins touchées par la crise que leurs concurrentes américaines (une poignée d'entre elles a fait faillite, contre 157 aux Etats-Unis), elles n'ont en effet pas été obligées par les autorités monétaires de nettoyer vraiment leurs bilans, ni de passer systématiquement les stress tests. Résultat: «Personne ne connaît vraiment l'étendue des problèmes», observe Gunther Capelle-Blancard, économiste au Cepii.

Selon les estimations de la BRI (la banque des règlements internationaux), les établisse-



Comme la France, tous nos voisins abritent des établissements fragiles. La crise peut démarrer n'importe où.



HUIT GRANDES BANQUES

Banque	Pays	Total du bilan 2009	Taux d'endettement (1)	Taux de dépendance au marché (2)
COMMERZBANK		844 milliards d'euros	89,8%	17%
Bank of Ireland		181 milliards d'euros	61,9%	10%
DEXIA		577 milliards d'euros	56,7%	21%
Postbank		226 milliards d'euros	43,2%	17%
CA		1 557 milliards d'euros	36,4%	9%
RBS		1 766 milliards d'euros	21,8%	10%
BANCO ESPIRITO SANTO		81 milliards d'euros	13,4%	8%
GRUPO BANCO POPULAR		129 milliards d'euros	15,4%	18%

(1) Total du bilan rapporté aux capitaux propres part du groupe pour 2009 (ratio de levier brut). Pour AlphaValue, une banque est vulnérable lorsque ce taux est élevé, moins la banque dispose de liquidités. Pour AlphaValue, une banque est fragile lorsque ce taux dépasse 15%.

demeurent très vulnérables

ments européens détiendraient dans leurs livres entre 350 et 400 milliards d'euros d'actifs toxiques. Parmi eux, des titres contaminés par les subprimes américaines, bien sûr. Mais aussi des créances immobilières devenues douteuses après l'écèlement de nos propres bulles immobilières, notamment en Espagne. Les caisses d'épargne de ce pays, qui en ont accumulé des montagnes, apparaissent ainsi comme des maillons faibles. «Beaucoup ont déjà fait faillite, et ce n'est pas fini», avertit Laurent Quignon, analyste chez BNP Paribas. Au total, sur 440 milliards de prêts immobiliers dans les bilans des banques espagnoles, 180 milliards seraient problématiques.

La situation est d'autant plus inquiétante que presque tous les pays européens mènent aujourd'hui des politiques d'austérité, qui éloignent les perspectives de retour à une croissance rapide. Les banquiers risquent donc de devoir aussi affronter des taux de défaillance de plus en plus élevés sur leurs crédits aux entreprises.

Mais c'est surtout l'endettement des Etats qui fait trembler les banquiers. Et notamment celui des fameux «Pigs» (Portugal, Irlande, Grèce et Espagne), les quatre pays qui affichent à la fois des déficits publics colossaux et une croissance anémique. Si, comme beaucoup le craignent, ils ne parviennent

pas à s'extirper de la spirale de la défiance, les autorités monétaires pourraient être contraintes d'imposer une «restructuration» de leur dette publique, et peut-être privée, comme en Amérique latine dans les années 1980 avec le plan Brady. Prêteurs et emprunteurs décideraient alors d'un commun accord de diminuer la valeur des actifs détenus sur ces pays – ce qui reviendrait à reconnaître de facto un défaut de paiement. Ecarté il y a encore quelques mois, ce scénario est aujourd'hui considéré comme probable par la plupart des experts. Or il provoquerait sans doute un vent de panique, tout particulièrement en France.

A en croire la BRI, les établissements tricolores sont en effet les plus exposés au risque souverain: au total, ils détiennent

493 milliards d'euros de créances sur les Pigs, plus encore que les banques

allemandes (465 milliards). En cas de restructuration, ils se retrouveraient donc en grande difficulté, car ils n'ont pas assez provisionné pour cela.

Leurs concurrents portugais, qui ont massivement acheté de la dette nationale, font déjà les frais de la situation. Affolés par leurs bilans calamiteux, les marchés n'acceptent plus de leur prêter de l'argent qu'à un coût exorbitant. Si bien que la Banque centrale européenne (BCE) a dû prendre le relais: en quelques mois, elle leur a triple ses avances, pour les porter à plus de 50 milliards d'euros. Cela n'a pas empêché l'agence Fitch de dégrader récemment la note de quatre d'entre eux (BES, Millennium BCP, BPI et Banif). «Les banques portugaises sont sans doute celles qui vont le plus souffrir dans les prochains mois», prévient François Savary, économiste chez Reyl & Cie.

Si elles flanchent, la crise pourrait se propager très vite.

Les établissements espagnols les plus engagés au Portugal – comme Santander et BBVA – perdraient en effet le peu de confiance qu'ils conservent sur les marchés, leur affaiblissement plongerait à son tour dans la tourmente les maisons françaises et allemandes, qui leur ont beaucoup prêté, et ainsi de suite. «Une banque qui fait faillite peut entraîner par ricochet des problèmes de liquidités dans d'autres établissements et dégénérer en crise systémique, comme en septembre 2008», résume Christophe Nijdam, analyste chez AlphaValue. Seules les sociétés qui disposent d'un confortable volant de liquidités auraient alors une chance de s'en sortir. Or, à ce jeu, les françaises ne sont pas les mieux loties en Europe, comme le démontrent les

calculs qu'il a réalisés pour Capital (lire le tableau ci-contre et sur Capital.fr).

Et inutile de compter sur les autorités européennes pour éteindre l'incendie, comme elles l'ont fait en Grèce et en Irlande. Car leurs capacités d'intervention ne sont pas infinies. En additionnant les ressources du fonds de soutien créé il y a quelques mois par Bruxelles, les apports de la BCE et ceux du FMI, près de 480 milliards peuvent aujourd'hui être mobilisés dans l'urgence. En théorie, cela pourrait suffire à couvrir le risque espagnol. «Mais s'il devait y avoir un mouvement de panique, on serait très vite dépassé», s'inquiète Laurence Boone, chef économiste chez Barclays Capital. Tous nos espoirs reposeraient alors sur... les banques chinoises, qui n'auraient aucun intérêt à voir sauter le système financier européen (lire page 83). Ou sur les fonds souverains du Moyen-Orient, qui ont déjà donné un coup de main aux Américains. Croisons les doigts... Sandrine Trouvelot ♦

PARTICULIÈREMENT EXPOSÉES

Commentaire

D'après les analystes, la deuxième banque allemande est l'une des plus fragiles d'Europe: son niveau d'endettement est de loin le plus élevé. De nombreuses petites banques régionales du pays sont aussi menacées.

Les 70 milliards injectés par l'Irlande pour sauver ses établissements (dont Bank of Ireland) ne suffiront pas. Plombés par des milliards de créances immobilières douteuses, ces derniers peinent à se refinancer sur les marchés.

Non seulement cette banque franco-belge dispose de faibles liquidités, mais elle est très exposée au risque de la dette souveraine. Ses créances sur l'Irlande, la Grèce et le Portugal atteignent 119% de sa valeur nette.

Première banque de dépôt outre-Rhin, elle a passé de justesse les «stress tests» de juillet dernier. Mais son endettement et sa forte exposition aux dettes européennes (7,9 milliards d'euros) la rendent très vulnérable.

C'est la banque française la plus fragile. Selon Morgan Stanley, ses créances sur les pays européens lourdement endettés, et notamment sur la Grèce, dépassent 35 milliards d'euros, soit 123% de sa valeur nette.

Désormais détenu à plus de 80% par l'Etat, ce géant britannique, qui a failli sombrer en 2008, est loin d'être sorti d'affaire. Il détient près de 80 milliards de créances sur l'Irlande, le Portugal et la Grèce. Un record en Europe!

Confronté à des difficultés de financement sur les marchés, ce petit établissement dépend de plus en plus de la Banque centrale européenne. Lui et ses concurrents nationaux sont parmi les plus menacés en Europe.

Comme la plupart des caisses d'épargne espagnoles, elle est plombée par ses créances immobilières. BBVA et Santander, les deux grandes banques du pays, sont quant à elles très exposées au risque de dette européenne.

Source: AlphaValue (voir le site Capital.fr pour les autres grandes banques européennes).

③ Les mesures à prendre pour les mettre sous contrôle

Encadrement des bonus, recensement des paradis fiscaux, nouveaux pouvoirs accordés au FMI... Les quelques mesures adoptées ces derniers mois en grande pompe par les Etats du G20 sont loin d'avoir mis un terme aux dérives des banques. Mais tout espoir n'est pas perdu pour autant. Après des mois d'hésitations, les experts de Bruxelles viennent, par exemple, d'entamer la révision de la directive MIF, qui avait autorisé, en 2007, la création des «dark pools», ces Bourses obscures échappant à tout contrôle. De même, la nouvelle autorité européenne de contrôle des marchés, attendue depuis longtemps, a enfin vu le jour le 1^{er} janvier dernier. Un fois installée, elle aura le pouvoir de superviser les gendarmes nationaux et d'émettre des règles que les Etats devront appliquer. Voici les principales mesures qu'il lui faudrait prendre pour mettre un peu d'ordre sur les marchés.

Marie Charrel ♦

Interdire la spéculation sur compte propre

Pour bon nombre d'économistes, la meilleure façon de

limiter les dérives des banques d'investissement serait de leur interdire le «prop trading», cette activité qui consiste à spéculer avec leurs fonds propres et où elles prennent généralement le plus de risques. Après l'avoir un temps envisagé, les Etats-Unis, cédant à la pression de Wall Street, se sont finalement contentés de le proscrire sur une poignée de produits dangereux. Autant dire que rien ne va changer. Pour l'instant, le sujet n'est même pas évoqué en Europe...

Encadrer le recours au "trading haute fréquence"

Christine Lagarde l'a reconnu en novembre dernier : il est urgent que les régulateurs supervisent les nouveaux outils informatiques des banques. A commencer par les logiciels d'achat et de vente automatique de titres, capables de passer des milliers d'ordres en une seconde (lire page 18). Depuis le krach éclair du 6 mai dernier, les Etats-Unis testent ainsi des «coupe-circuits», qui permettent de stopper la cotation d'une action dont le cours s'effondrerait de plus de 10% en cinq minutes. Mais il est possible d'aller plus loin, en interdis-

sant carrément l'utilisation de logiciels passant plus d'un ordre par seconde. La Commission européenne a promis de plancher sur l'une de ces options cette année. Il y a urgence.

Bannir les ventes à découvert à nu

Cette technique consiste, pour un trader, à vendre des actions ou obligations qu'il ne possède pas et dont il pense que le cours va baisser. Au moment de les livrer à l'acheteur, il se les procure à moindre coût sur le marché et empoche la différence. «Cela accélère les chutes boursières et peut mettre en danger des entreprises», commente Jean-Paul Pollin, économiste à l'université d'Orléans. Voilà pourquoi, en juin 2010, l'Allemagne a choisi d'interdire pour neuf mois les ventes à découvert à nu sur les dix plus grandes entreprises du pays et sur ses bons du Trésor. Une première. «C'est une excellente mesure, se réjouit Georges Ugeux, ancien vice-président de la Bourse de New York. Il faudrait la pérenniser et l'étendre à tous les marchés et à tous les pays.»

En théorie, la nouvelle autorité européenne des marchés pourrait appliquer cette mesure

aux produits financiers qu'elle estime dangereux. Mais rien ne dit qu'elle osera aller jusque-là.

Augmenter les réserves obligatoires des banques

Pour accroître la solidité des banques, les nouvelles règles de Bâle III, qui seront en vigueur en 2013, leur imposeront d'augmenter de 2 à 7% leur ratio minimal de fonds propres – autrement dit, la proportion d'argent qu'elles doivent mettre de côté par rapport au total de leur actif. Problème : cette règle touchera toutes les banques de façon indifférenciée sans être dissuasive. Selon certains experts, mieux vaudrait augmenter le taux des réserves financières obligatoires qu'elles doivent détenir auprès des Banques centrales. En Europe, ce dernier est actuellement fixé à 2% du montant des dépôts et titres de créances détenus par les établissements. En Chine, il est à 19%. «Dans l'idéal, il faudrait permettre à la BCE d'utiliser cet outil de manière plus ciblée», propose l'économiste Michel Castel. Elle pourrait alors imposer des ratios plus drastiques aux établissements qu'elle soupçonne d'abuser de la spéculation.

LES DIRIGEANTS FRILEUX... ET CEUX QUI VEULENT ALLER JUSQU'AU BOUT



David Cameron

Ses discours va-t-en-guerre ne doivent pas tromper : le Premier ministre britannique veut surtout protéger la City (20% du PIB).



Nicolas Sarkozy

Notre président parle beaucoup. Mais, en dehors de la mise en place de la taxe sur les bonus, il n'a pas fait grand-chose.



Barack Obama

Sa réforme bancaire votée l'été dernier va moins loin que promis : le président américain a cédé devant Wall Street.



Mary Schapiro

La patronne du gendarme boursier américain (SEC) s'est attaquée à la lutte contre le trading à haute fréquence.



Angela Merkel

Pour limiter la spéculation, la chancelière allemande a interdit les ventes à découvert à nu sur dix entreprises du pays.



Dilma Rousseff

Le système financier brésilien est l'un des mieux supervisés au monde : l'activité des banques est contrôlée en temps réel.

Les plus velléitaires

Les plus actifs



Cette rubrique est la vôtre. Continuez à nous écrire pour réagir ou apporter les précisions que vous estimerez utiles.

France 3, Theolia, absentéisme

FONCTIONNAIRES : LES ABSENTS N'ONT PAS TORT

Un grand bravo pour votre récent dossier sur la fonction publique. Vous évoquez le problème de l'absentéisme record dans certaines administrations. Aux raisons que vous avancez, permettez-moi d'en ajouter une. Quand un salarié du privé est en arrêt maladie, il n'est théoriquement pas rémunéré durant les trois premiers jours, contrairement à un fonctionnaire. C'est le «délai de carence». Certes, de nombreuses entreprises rémunèrent leurs employés souffrants dès le premier jour d'absence. Mais ce n'est pas toujours le cas.

Daniel Rocci, Vitrolles

"MOZART L'OPÉRA ROCK" : RENDONS À ALBERT COHEN...

Merci pour votre article sur «Mozart L'Opéra rock» qui donne une bonne vision de l'organisation d'un tel barnum. Une petite précision néanmoins, c'est bien moi qui suis à l'origine de l'idée et de la production du spectacle «Les Dix Commandements». Elie Chouraqui n'est, quant à lui, en rien concerné par les productions de Dove Attia et d'Albert Cohen.

Albert Cohen, producteur de «Mozart L'Opéra rock»

UNE RÉPONSE DE LA DIRECTION DE FRANCE 3

France 3 déplore l'image fautive et négative de la chaîne et de ses collaborateurs donnée par les nombreuses inexactitudes et le choix orienté de certaines données de votre article publié en janvier 2011, et tient à rétablir la réalité notamment sur les points suivants :

Vous mettez en avant des chiffres souvent faux, sans prendre en compte les spécificités de la chaîne et ses missions de service public. Pour un budget équivalent à celui des autres chaînes nationales avec lesquelles vous effectuez des comparaisons, France 3 propose chaque année 26 000 heures de programmes aux téléspectateurs, soit trois fois plus que ces autres chaînes.

L'ensemble des éditions d'information produites par France 3 (plus de 8 000 heures par an)

représente un volume horaire plus important que celui d'une chaîne d'information en continu 24 heures sur 24. Le temps d'antenne régional correspond à près de 70% de l'offre, et non 10% comme mentionné.

France 3 est aussi un acteur majeur de l'activité économique et créative en France. Sur son budget de 807 millions (et non de 850 millions comme mentionné), 171 millions sont consacrés à la production et la diffusion de documentaires, fictions, séries d'animation et spectacles vivants, tous inédits et à destination de tous les publics.

Comment parler du «plus grand nombre de cartes de presse dans le PAF» sans dire qu'ils proposent, chaque jour, 400 reportages inédits, 124 journaux d'information sans compter les prises d'antenne événementielles ? Vous affirmez qu'«en moyenne un reporter de base touche de 4 000 à 4 300 euros par mois» alors que le salaire moyen d'un rédacteur-reporter est en réalité de 2 500 euros net par mois.

Vous illustrez la productivité de l'information en région par la mise en exergue du «taux d'absentéisme du bureau phocéen» ; vous omettez cependant de préciser à vos lecteurs que le nombre de jours de congé maladie par salarié que vous présentez inclut les absences pour maternité et longue maladie. Une fois ces deux données retirées, la réalité est inférieure de plus des deux tiers !

Affirmer enfin qu'«à part Jean-Pierre Cottet et Bertrand Mosca, aucun patron emblématique n'a voulu prendre la tête de la chaîne», c'est oublier notamment que Xavier Gouyou-Beauchamps et Rémy Pflimlin ont d'abord été chacun directeur général de France 3 avant de devenir président de France Télévisions, et que Patrice Duhamel en a été le directeur général de l'antenne avant d'être numéro 2 du groupe.

France 3 regrette les nombreuses inexactitudes figurant dans votre article, qui auraient pu être évitées par une simple vérification préalable de certains éléments auprès de la chaîne.

François Guilbeau, directeur de France 3

Le salaire moyen indiqué par la direction de France 3 est en contra-

diction avec les bilans sociaux publiés par la chaîne elle-même. Que faut-il croire ? Les 10% que nous évoquons concernent le temps d'antenne dévolu aux programmes régionaux et non leur part dans la production totale, qui n'intéresse guère le téléspectateur. Quant au chiffre de 807 millions d'euros indiqué par France 3, il concerne le coût de la grille 2009, pas 2010. Indiquons enfin que ni François Guilbeau ni Pierre Sled n'ont souhaité nous répondre durant l'enquête, malgré nos demandes répétées.

La rédaction

CLASSEMENT DES BANQUES : RENDONS À CAPITAL...

Suite à l'article «Certains établissements demeurent très vulnérables», publié dans votre numéro de février, AlphaValue souhaiterait apporter une précision. Le choix des «huit grandes banques» présentées comme fragiles dans le tableau, dont notamment le Crédit agricole, est l'œuvre exclusive du magazine Capital, tout comme la colonne de commentaires du tableau, et ne reflète en aucune manière l'opinion d'AlphaValue (dont les travaux portaient sur 39 banques et sur plus de critères que ceux publiés).

Christophe J. Nijdam, AlphaValue, Paris

UNE LÉGION D'HONNEUR QUI N'EST PAS SIGNÉE SARKOZY

S'il est vrai que l'on attend d'un magazine d'être informé, je n'ai pas été déçu par votre dernier numéro sur la France du piston. J'y ai ainsi appris que je devais ma Légion d'honneur à mon appartenance aux réseaux Sarkozy !

Chacun sait dans la profession que je suis de ceux qui ne doivent leur carrière ni à la gauche ni à la droite, ni au copinage ou au piston, ni aux réseaux, clans, lobbies et autres loges, qui, c'est vrai, se portent bien dans la profession. J'ai d'ailleurs payé assez cher cette liberté lorsque j'ai claqué la porte de TF1 en 2000.

J'ajouterai qu'à partir du moment où vous aviez fait le choix de dénoncer les abus de la profession, vous avez «oublié» curieusement les confrères cireurs de pompes, experts en courbettes et champions de la flagornerie qui, en effet, ne doivent leurs nomina-

tions, titres, fonctions, décorations et autres avantages ni à leur talent ni à leur professionnalisme. Nombreux et connus de tous, je me garderai bien de les citer.

Pour être tout à fait complet, et bien que cela ne vous regarde pas, sachez que ma Légion d'honneur, demandée à mon insu par mon fils aîné, m'a été donnée alors que j'étais déjà en retraite, en 2008. N'ayant jamais eu le moindre contact avec Nicolas Sarkozy, ni avec son entourage ou sa famille politique, j'en ai été le premier surpris et je pense que, malgré d'inévitables faux pas, l'allusion à l'affaire Castro, vieille de vingt ans, dit bien à quel niveau vous vous situez, cette distinction vient simplement couronner une carrière de quarante ans au service de la politique internationale, comme grand reporter, correspondant aux États-Unis, rédacteur en chef et éditorialiste. Ce n'est d'ailleurs pas le président de la République qui me l'a remise mais, à ma demande, Bernard Kouchner, en tant que ministre des Affaires étrangères.

Régis Faucon

UNE RÉPONSE DU DIRECTEUR DE THEOLIA

Dans votre article paru en février (Capital n° 233) sur Theolia, je conteste les propos qui me sont prêtés concernant le sénateur Dominati. Je tiens à vous indiquer qu'il a été nommé administrateur de Theolia pour sa connaissance de l'environnement réglementaire des énergies renouvelables et ses compétences d'administrateur de sociétés cotées, Teleperformance en l'occurrence.

Fady Khallouf, directeur général de Theolia

FRANCE TÉLÉCOM EN QUEUE DE PELOTON

Suite à la parution de votre dossier sur les retraites (Capital n° 230), je tiens à préciser que le plafond annuel de l'abondement versé par France Télécom sur le Perco de ses salariés est de 700 euros et non de 5 539 euros. L'offre de France Télécom se situe donc plutôt en queue de peloton des grandes entreprises.

Sébastien Crosier, président de la CFE-CGC/Unsa de France Télécom-Orange

FINANCES

RETOUR DE L'EX-ENFANT TERRIBLE CHEZ FEBELFIN

Champagne, petits fours, service à table ainsi qu'un débat entre le ministre des Finances **Didier Reynders** et **Stefaan Decraene** (président de Dexia Banque Belgique et de Febelfin). Comme à son habitude, la fédération belge du secteur financier avait mis les petits plats dans les grands pour son traditionnel «luncheon» annuel. Parmi les nombreux convives (dont des syndi-

calistes), marquant le grand retour de Deutsche Bank Belgique au sein de Febelfin, **Alain Moreau** (CEO) et **Hans Mariën** (porte-parole) ne sont pas passés inaperçus. Fraîchement nommé au directoire de la Banque centrale européenne, **Peter Praet** s'est lui fait féliciter par de nombreux professionnels du secteur. Quant au patron de la CBFA **Jean-Paul Servais**, bien qu'ayant manqué

dernièrement la place de président de l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*), il est apparu très en verve. Détail piquant: les réjouissances avaient pour cadre le prestigieux Concert Noble, situé non loin du Conseil d'Etat et auprès duquel Argenta a introduit un recours qui bloque toujours le dossier de la taxe bancaire. ©

COMMISSION EUROPÉENNE

Rudy Aernoudt au chevet de la Terre

Nouvel épisode dans le conflit qui oppose **Mischaël Modrikamen** et **Rudy Aernoudt** concernant le contrôle de l'ASBL du parti populaire. Le tribunal de première instance de Bruxelles a désigné un administrateur provisoire, **Jean-Marie Verschuere**, pour assurer la gestion de l'ASBL. Cette dernière est donc mise sous tutelle. Pour rappel, l'ASBL assure le financement du parti par le biais d'une dotation publique auquel il a droit depuis qu'il a un élu. Soit au total 430.000 euros par an. Mischaël Modrikamen a également été débouté quant à sa demande de dommages et intérêts de la part de Rudy Aernoudt.

Ce dernier a tout à fait quitté la sphère politique et réintégré la Commission européenne. Il s'occupe du financement dans le cadre du programme européen de surveillance de la Terre ou GMES (*Global Monitoring for Environment and Security*). Lancé en 2010 en collaboration avec l'agence spatiale européenne, ce programme vise à doter l'Europe d'une capacité autonome d'observation de notre planète et permettra, notamment, de noter l'évolution en matière de réchauffement climatique, de désertification, etc. Rudy Aernoudt prépare également un nouvel ouvrage sur la problématique de l'emploi. ©

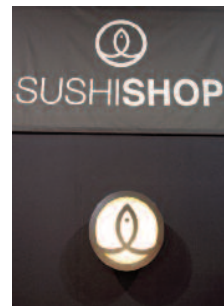


0,13 euro

C'est actuellement **LE PRIX DU DIESEL EN AFGHANISTAN**, soit 10 fois moins que les tarifs pratiqués en Europe.

Bruxelles : la guerre du sushi tuée dans l'œuf

Les responsables de Sushi Shop ont failli avaler leur maki de travers. Fin janvier, un nouveau concurrent est parti à la pêche aux amateurs de poisson cru. Et il n'a pas choisi son emplacement au hasard. Bio Sushi, le «premier livreur de sushis 100% bio en Belgique», a installé ses cuisines au 146 avenue Louise. Ce qui lui permet de partager un mur mitoyen avec le principal magasin bruxellois de Sushi Shop, une enseigne française qui se targue d'être le «n°1 de la livraison de sushis à domicile». La riposte n'a pas tardé à venir: Sushi Shop a mis ses avocats sur le dossier Bio Sushi. Ceux-ci ont découvert que le nouveau venu ne disposait pas de toutes les autorisations urbanistiques nécessaires. Les responsables de la nouvelle enseigne espèrent néanmoins obtenir le feu vert de l'administration. En attendant, ils ont décidé de se réorienter dans la vente de produits bio. ©



Précision

Suite à l'article intitulé «Dexia à nouveau en danger» publié dans notre numéro du jeudi 17 février, M. Christophe Nijdam et AlphaValue souhaitent apporter une précision. Le choix des «huit grandes banques» présentées comme fragiles dans le tableau de l'article du mois de février 2011 de *Capital*, dont notamment Dexia, est l'œuvre exclusive du magazine *Capital*, tout comme la colonne de commentaires du tableau présentant Dexia comme «très exposée au risque de la dette souveraine», et ne reflète en aucune manière l'opinion d'AlphaValue (dont les travaux portaient sur 39 banques et sur plus de critères que ceux publiés). ©