

Chapitre 13

Les stars déchues

Chute de la banque Bear Stearns

Cette chute et son opération de sauvetage ont été un des tournants de la crise au début de l'année 2008. On peut s'interroger sur les aspects éthiques du sauvetage initié et supporté par la Fed. Une chose certaine est que la faillite de cette banque pouvait entraîner la planète financière vers une catastrophe aux conséquences incalculables. Pour comprendre l'histoire, revenons quatre-vingts ans en arrière.

Brève histoire de la banque

Bear Stearns, cinquième banque d'affaires américaine, a été créée en 1923 (soit quelques années avant le krach boursier de 1929), par MM Bear, Stearns et Mayer. Cette banque s'était fait remarquer en traversant cette crise, malgré sa jeunesse, sans problèmes et sans licencier.

Jusqu'en 1955, la banque reste cantonnée aux États-Unis et c'est seulement à cette date qu'elle ouvre son premier bureau à l'étranger (Amsterdam).

Son développement est dû principalement à Alan Greenberg (1978 à 1993) qui va entraîner prudemment l'entreprise vers les différents métiers de la banque d'affaires tout en développant la culture du risque.

De sa prudence initiale légendaire, la banque va évoluer vers une agressivité beaucoup plus grande sous la houlette de son président James Cayne (1994 à 2008). Ce dernier entraîne la banque vers les métiers à risque, notamment le financement des hedge funds (prime broker) et la titrisation de crédits immobiliers ce qui lui assure des profits confortables entre 2000 et 2006. En 2002, face à ces performances, la banque JP Morgan a souhaité racheter Bear Stearns, mais elle a été éconduite par son président. Par ailleurs, ce dernier faisait partie en 2006 des patrons les mieux payés aux États-Unis.

La banque dans la tourmente (juillet 2007 à mars 2008)

Les problèmes de Bear Stearns apparaissent au grand jour en juin 2007 avec l'annonce de la contre-performance de deux de ses hedge funds. La fermeture de l'un d'eux le 17 juillet 2007 jette le trouble dans la communauté financière qui s'interroge sur la capacité de la banque à faire face à ses engagements.

L'attitude du président James Cayne est jugée désinvolte, la presse lui reproche de privilégier ses activités de golf au détriment de la conduite de la banque.

Pour faire face à ces critiques et à une situation de trésorerie tendue, la banque fait appel à un de ses actionnaires importants, Joseph Lewis, qui prend 7 % de la banque pour 860 M \$ (ce qui valorise alors la banque à 12 MD \$). Un mois plus tard, le 16 octobre 2007, le fonds souverain chinois s'engage à investir dans le capital de celle-ci pour 1 MD \$.

Ces actions ne suffisent pas à rassurer les investisseurs, notamment après l'annonce de la première perte trimestrielle de l'histoire de la banque. Sous pression, le président James Cayne démissionne le 8 janvier 2008.

Les évènements se précipitent en mars 2008 avec l'octroi d'un prêt d'urgence de 28 MD \$ pour vingt-huit jours par la Fed et ceci pour éviter des réactions en chaîne.

La chute

Celle-ci va intervenir très rapidement, le week-end du 15 mars 2008. Devant la méfiance généralisée qui s'installe, la Fed va conduire très rapidement le sauvetage, avec l'aide de JP Morgan (qui avait déjà essayé de racheter la banque). Sans entrer dans le détail de la transaction, les grandes lignes de l'opération sont les suivantes :

– Acquisition par JP Morgan d'un bloc d'actions sur la base de 2 \$ par titre, qui sera portée à 10 quelques jours plus tard, soit 236 M \$ pour l'ensemble. Quelques heures avant, le titre cotait encore 30 \$. Ce prix de 2 \$ par action avait été demandé par la Fed pour ne pas être accusé d'avoir secouru les actionnaires de la banque.

- JP Morgan reprend 1 MD \$ de créances de Bear Stearns. En plus de cette somme, le repreneur a prévu de dépenser la bagatelle de 6 MD \$ pour couvrir les coûts de restructuration (dont les frais d'avocats et de justice), provisions, etc.
- La Fed prend à sa charge 29 MD \$ de créances et en assume le risque (ce qui ne veut pas dire que le coût final atteindra cette somme).

Selon des informations non confirmées, le fonds singapourien Temasek, qui avait été sollicité le 14 mars 2008 par la banque Lazard Frères, conseil de Bear Stearns, pour participer au sauvetage de la banque, n'avait pas donné suite à cette proposition pour deux raisons : un délai trop bref pour étudier le dossier (deux jours) et la crainte d'une réaction négative des autorités américaines à ce sauvetage. Cette dernière considération est importante car elle reflète l'état d'esprit des fonds souverains qui ne souhaitent pas apparaître comme trop agressifs.

Les gagnants et les perdants

Les perdants sont connus. Il s'agit d'abord d'une grande partie des 14 000 salariés qui risquent pour la plupart de perdre leur emploi et une grande partie de leur patrimoine investi dans les actions de la banque.

Joseph Lewis, qui avait investi une part significative de sa fortune (plus de 1 MD \$) dans le capital, a quasiment tout perdu. L'ancien président Caynes, tout comme d'autres investisseurs, est dans le même cas.

Des actions en justice sont à prévoir. Les premières victimes sont MM Cioffi et Tannin, accusés d'avoir masqué aux yeux des investisseurs la gravité réelle des fonds dont ils avaient la charge.

Les gagnants sont la banque JP Morgan et son président Jamie Dimon, qui font une excellente affaire en s'offrant une banque de grande qualité pour un prix dérisoire. JP Morgan a chiffré à 1 MD \$ par an les synergies liées à cette opération après intégration. Mais celle-ci pourrait prendre plusieurs années compte tenu des difficultés inhérentes à l'affaire.

La Fed sort soulagée par ce sauvetage, malgré les 29 MD \$ dépensés, car elle a évité le risque de contagion qui menaçait d'autres banques, notamment Lehman Brothers, quatrième banque d'affaires américaine, qui pouvait sombrer à tout moment.

Il est permis de s'interroger sur la morale de ce sauvetage pour le contribuable américain. Au pays du libéralisme souvent qualifié de sauvage, les autorités ont surtout fait preuve de pragmatisme, comme les autorités françaises l'avaient fait en leur temps pour le Crédit Lyonnais ou plus récemment la Banque d'Angleterre pour la Northern Rock.

Lehman Brothers

Le destin de cette banque a été scellé le lundi 15 septembre 2008, après un communiqué annonçant sa déclaration de faillite. Comment cette