

Le secteur financier et la biodiversité

17 Janvier 2020

SWIFCOB 20 «Investir dans la biodiversité»

Prof. Marc Chesney
Université de Zurich

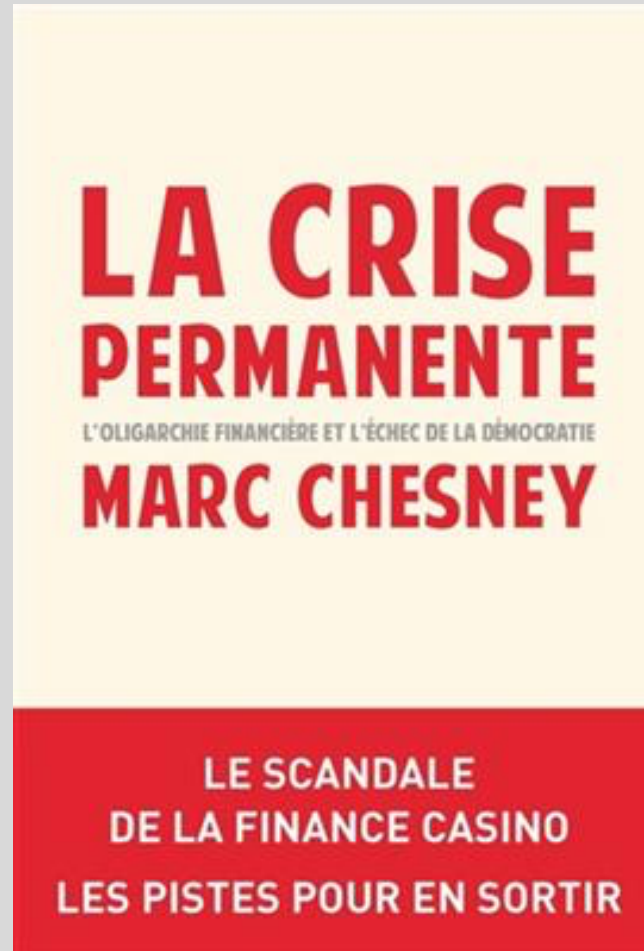


1. Introduction: le rôle du système financier
2. Lehman Brothers: la faillite d'une banque ...
3. ... et celle d'un système
4. Les dysfonctionnement du système financier
5. La microtaxe comme solution?
6. Biodiversité: La nature comme capital?

Sources: *La crise permanente*, Marc Chesney, Quanto, 2018

La faillite de Lehman Brothers et celle d'un système, Marc Chesney, Le Temps, 11.09.2018

Chapitres 4 et 6



1) Introduction: le rôle du système financier

- Transformer l'épargne en investissements.
- En ce centrant sur ceux qui sont durables et donc respectueux des besoins sociaux et environnementaux.
- Fournir des produits de couverture des risques financiers.

2. Lehman Brothers: la faillite d'une banque...

- Le 15 septembre 2008, Lehman Brothers Holdings Inc. se plaçait sous la protection du chapitre 11 du Code fédéral américain des faillites. Cet événement marquait le début d'un processus long et complexe, accompagné de poursuites et de procédures pour un montant colossal de près de 1200 milliards de dollars.

- Lorsque le vol LB2008 s'écrasa après avoir subitement disparu du radar des banques systémiques, il s'agissait apparemment d'un coup de tonnerre dans un ciel bleu, d'une catastrophe aussi accidentelle qu'imprévisible.

- Certaines données de la boîte noire permettent cependant, en dépit de leur complexité, de comprendre les facteurs à l'origine du crash, et de mettre en lumière les contre-vérités ayant permis de masquer la situation catastrophique dans laquelle Lehman Brothers se trouvait, déjà bien avant sa disparition.

- Le dernier rapport annuel de Lehman Brothers, datant de 2007, est à ce titre riche d'enseignements. Dithyrambique, il constitue un modèle d'autosatisfaction, les «performances record» et les «résultats fantastiques» succédant aux «efforts de management talentueux», à «l'excellence» de l'institution et à la «focalisation sur la gestion des risques».

- L'établissement se félicitait en 2007 d'avoir été classé premier en termes de «trading algorithmique» et d'avoir été primé 42 fois dans divers domaines bancaires et financiers. Cerise sur le gâteau, la banque déclare faire siennes les valeurs de durabilité et de responsabilité, tant sociétales qu'environnementales.
- Rétrospectivement, ce rapport annuel apparaît pour ce qu'il est: un monument de propagande.

- Les grandes agences de notations que sont Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings ne sont pas demeurées en reste: toutes ont attribué à Lehman Brothers en 2007, encore quelques jours avant sa banqueroute, des notes au moins égales à A. L'ex-directeur général, Richard Fuld, a, quant à lui, reçu près d'un demi-milliard de dollars entre 2000 et 2007, en dépit de sa responsabilité dans la stratégie qui mènera la banque à la faillite.

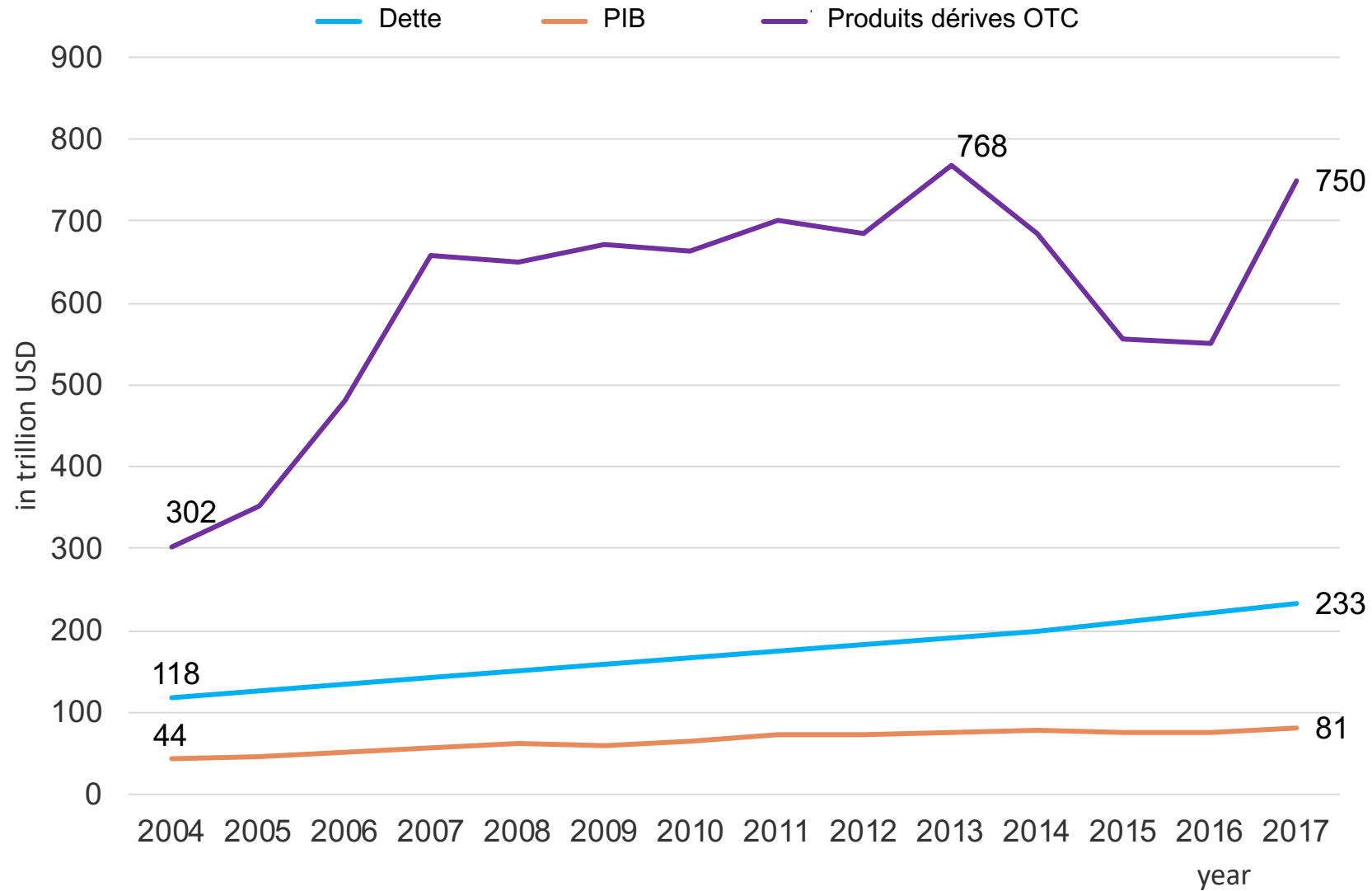
- On peut rétrospectivement s'interroger sur la cécité volontaire dont ont fait preuve les analystes d'alors à la lecture de ce rapport. Ils n'ont, à l'évidence, pas relevé les conflits d'intérêts patents entre les agences de notations et leurs clients, les grandes banques.

- L'alerte aurait dû être sonnée face à un hors-bilan truffé de montages douteux, ainsi que de produits dérivés complexes et de taille disproportionnée: avec 35000 milliards de dollars, la valeur nominale de ces produits représentait 50 fois le bilan de la banque et près de 1500 fois ses capitaux propres!

3) La faillite d'un système

- En dépit de rapports annuels flatteurs, de déclarations rassurantes, de bonnes notes octroyées par les agences de notations et de milliers de pages de régulations, les dettes des grands établissements bancaires restent disproportionnées, leurs positions en produits dérivés demeurent colossales et les rémunérations des dirigeants tout aussi scandaleusement élevées qu'économiquement injustifiables.

Quelques statistiques mondiales



Sources: Bank for International Settlements; Worldbank 2018

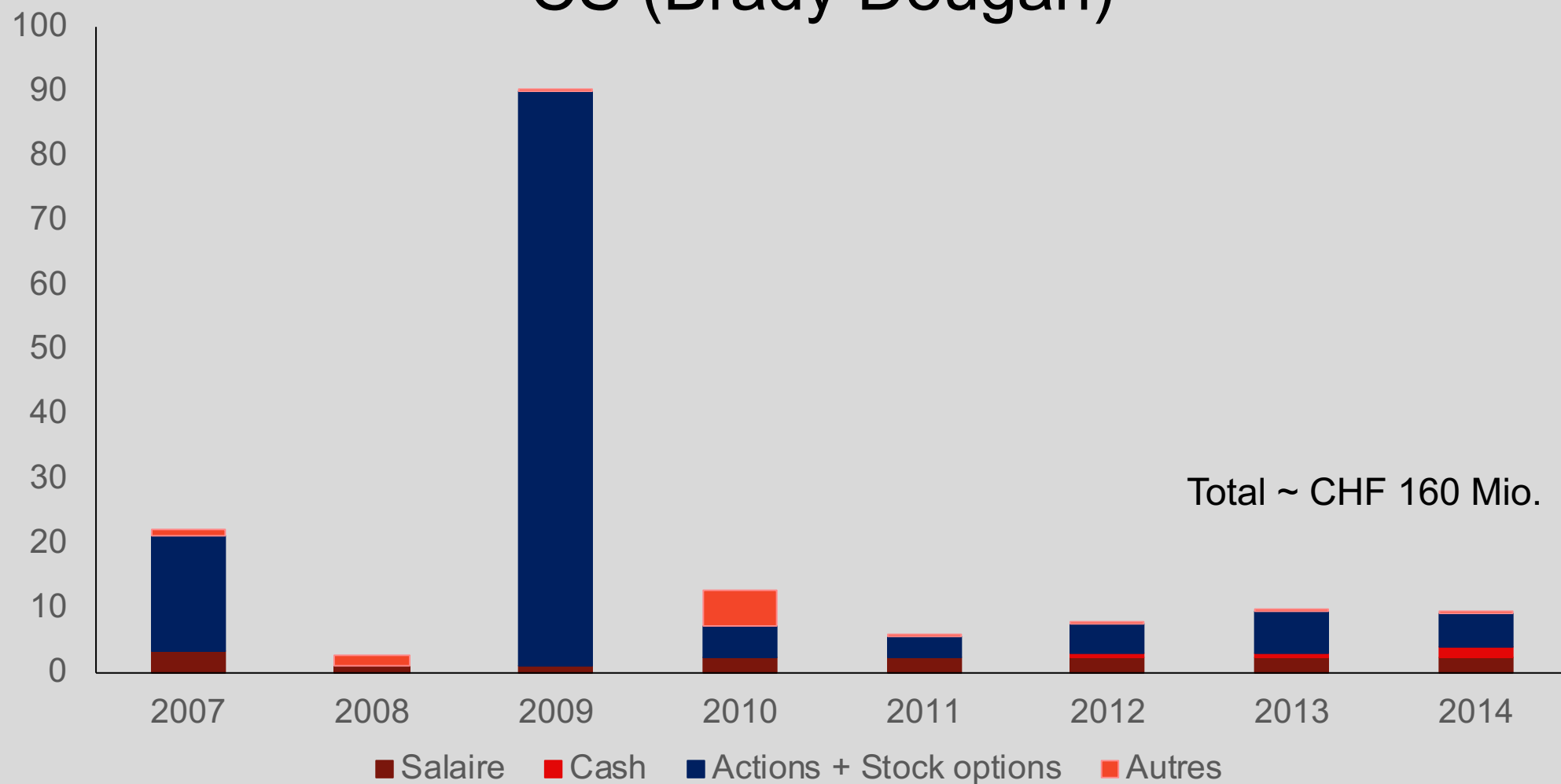
Goldman Sachs

- A titre d'exemple, les 48 900 milliards de dollars de valeur nominale des produits dérivés, représentaient en 2017 environ 53 fois le total de son bilan, 568 fois le montant de ses capitaux propres et 2,5 fois le produit intérieur brut (PIB) des États-Unis.

CS

- La valeur nominale des produits dérivés traités par CS était de 28 800 milliards de francs, et représentait 36 fois le total du bilan et 687 fois les capitaux propres, soit 41,9 milliards de francs. Cet encours, 43 fois plus grand que le PIB suisse, correspondait à 37,3% du PIB mondial.

CS (Brady Dougan)



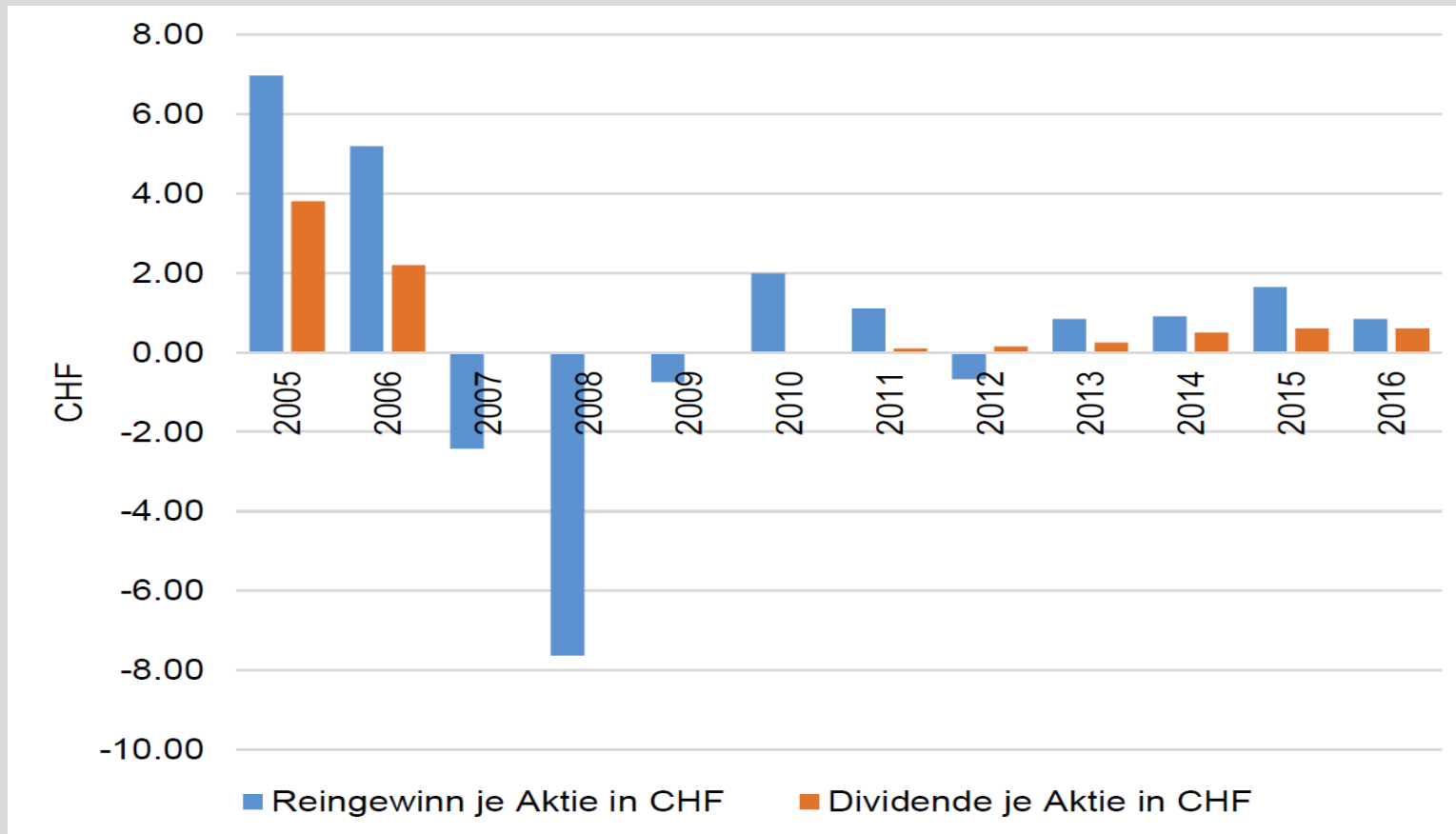
Source: Le rapport annuel de Credit Suisse

- Durant la même période, le cours de l'action CS a perdu environ 70% et cette institution a dû s'acquitter d'une amende record aux États-Unis.

UBS

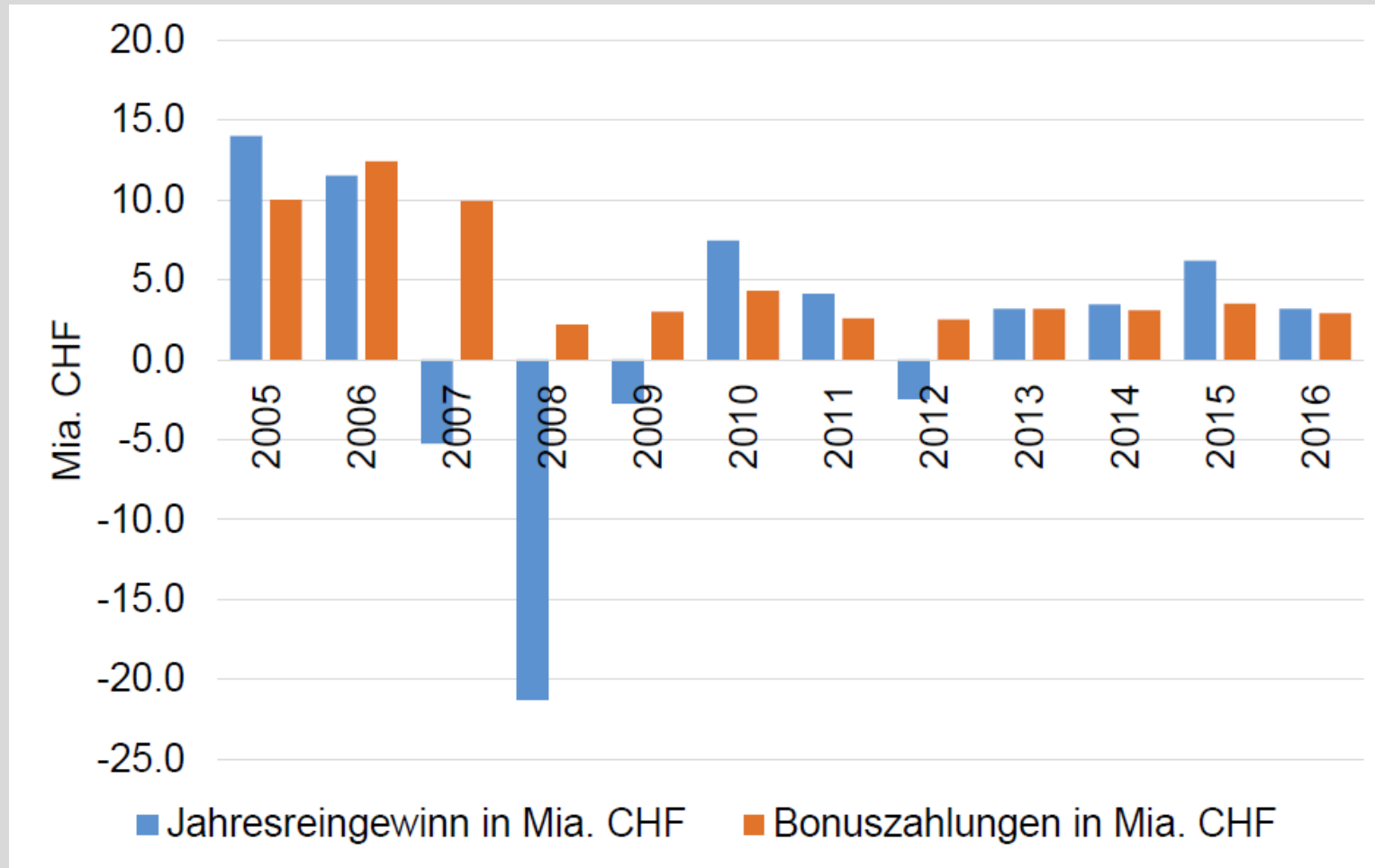
- Le volume d'activité de l'UBS sur les produits dérivés correspondait en 2017 à 18 500 milliards de francs, c'est-à-dire à 20 fois le total de son bilan, à 361 fois ses capitaux propres, qui se montaient à 51,2 milliards de francs, à environ 28 fois le PIB suisse et à 24% du PIB mondial.

UBS: Profit et dividende par action



(Quelle: Chesney, M., Krakow, J., Maranghino-Singer, B., Münstermann, L.: Asset Pricing – Finanzderivate und ihre Systemrisiken, 2018)

UBS: Profits et bonus



(Quelle: Chesney, M., Krakow, J., Maranghino-Singer, B., Münstermann, L.: Asset Pricing – Finanzderivate und ihre Systemrisiken, 2018)

Le secteur du « Shadow Banking »

- Entre 2008 et 2018, la finance de l'ombre, ou le système bancaire parallèle, s'est par ailleurs abondamment développée, à l'image de la multinationale de gestion d'actifs BlackRock, de fait *too big too fail*, qui gère aujourd'hui plus de 6000 milliards de dollars d'actifs. Ce secteur est particulièrement opaque et revêt une puissance aussi inquiétante que dangereuse.

4) Les dysfonctionnement du système financier

- Au-delà de la faillite de Lehman Brothers, il s'agit en réalité de celle d'un système de finance casino dans lequel les dettes, les paris et le cynisme ont pris le pas sur l'épargne, l'investissement et la confiance.

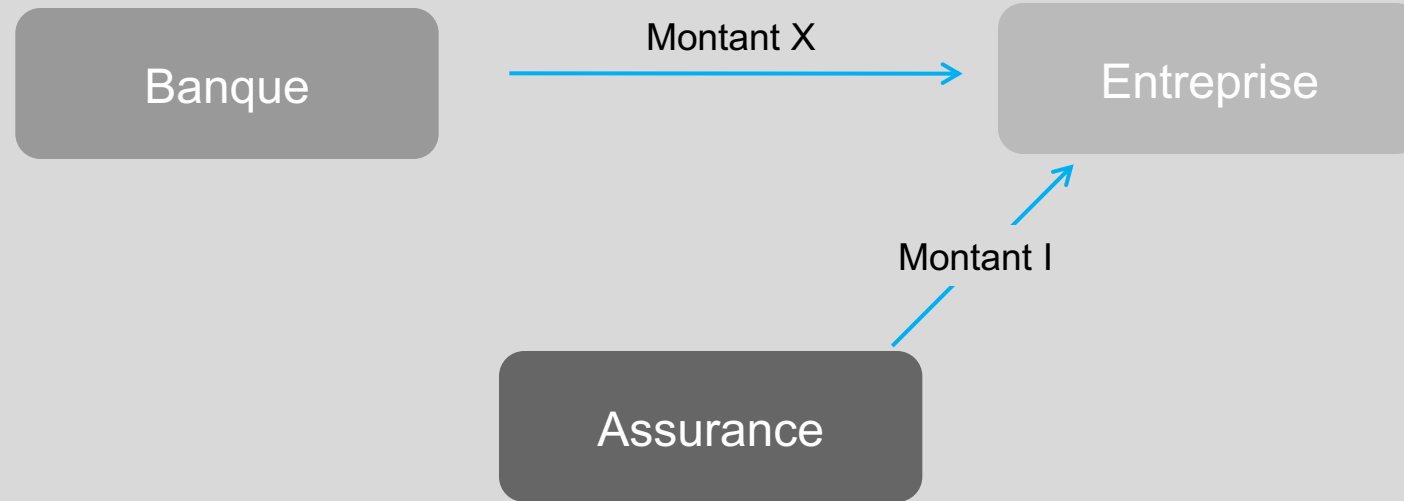
Exemples de produits financiers toxiques

- Un **CDS (Credit Default Swap)** est un produit dérivé qui permet à son détenteur de s'assurer contre le risque de défaut de paiement d'une entité de référence.

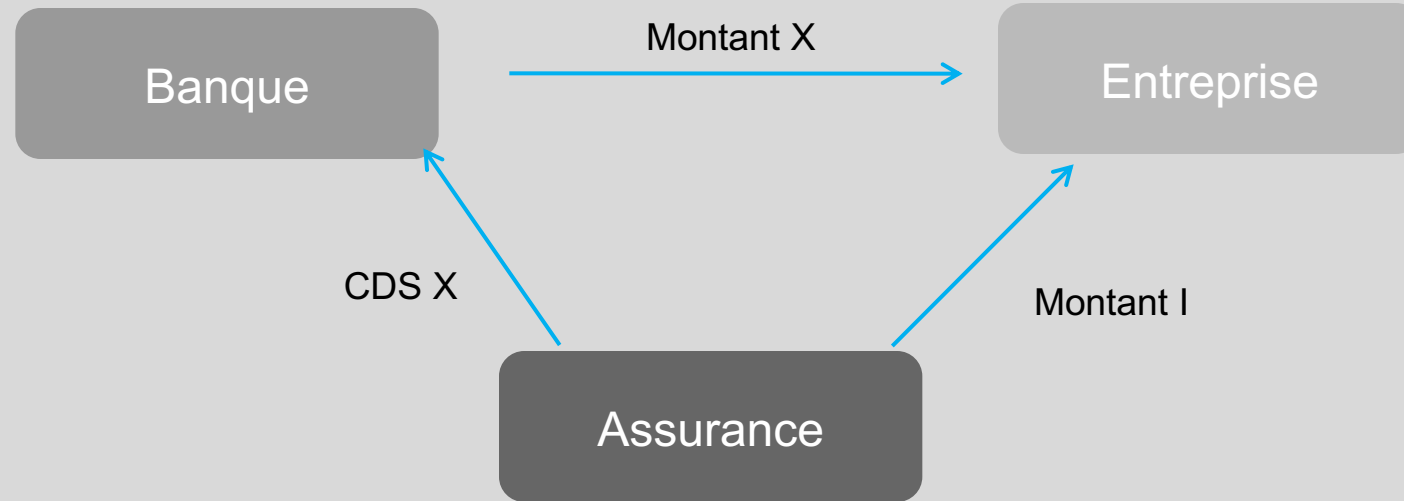
Remarque:

« Il n'est pas nécessaire d'être effectivement exposé au risque sur l'entité de référence pour entrer dans un contrat de CDS. »

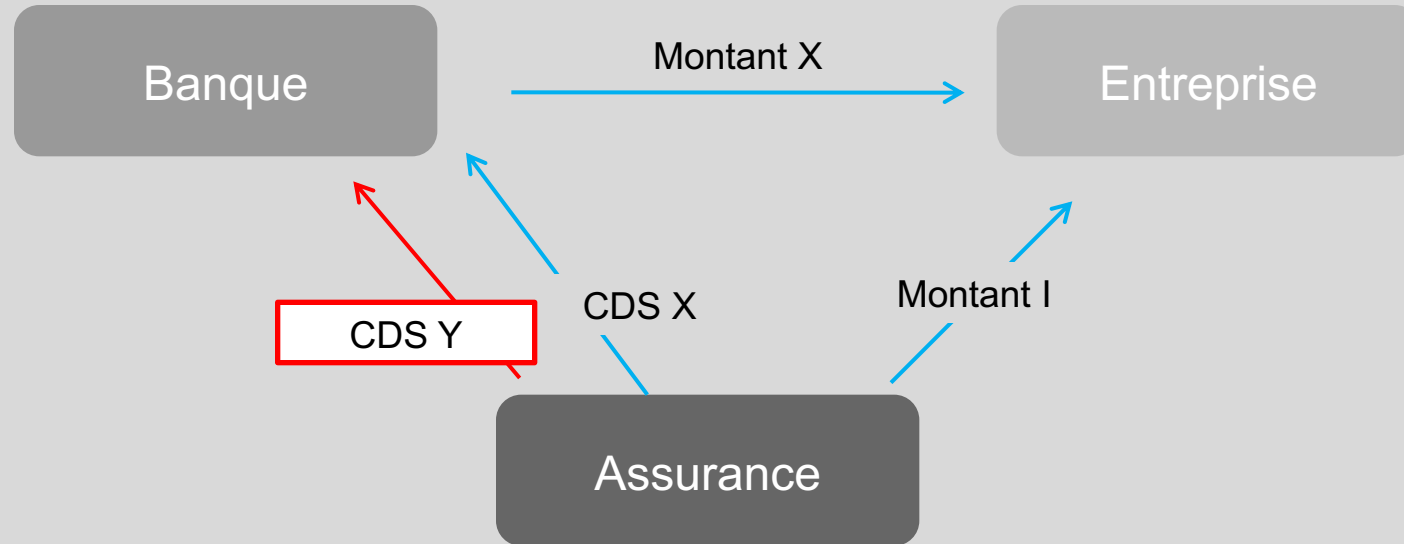
Une banque finance l'investissement d'une entreprise.



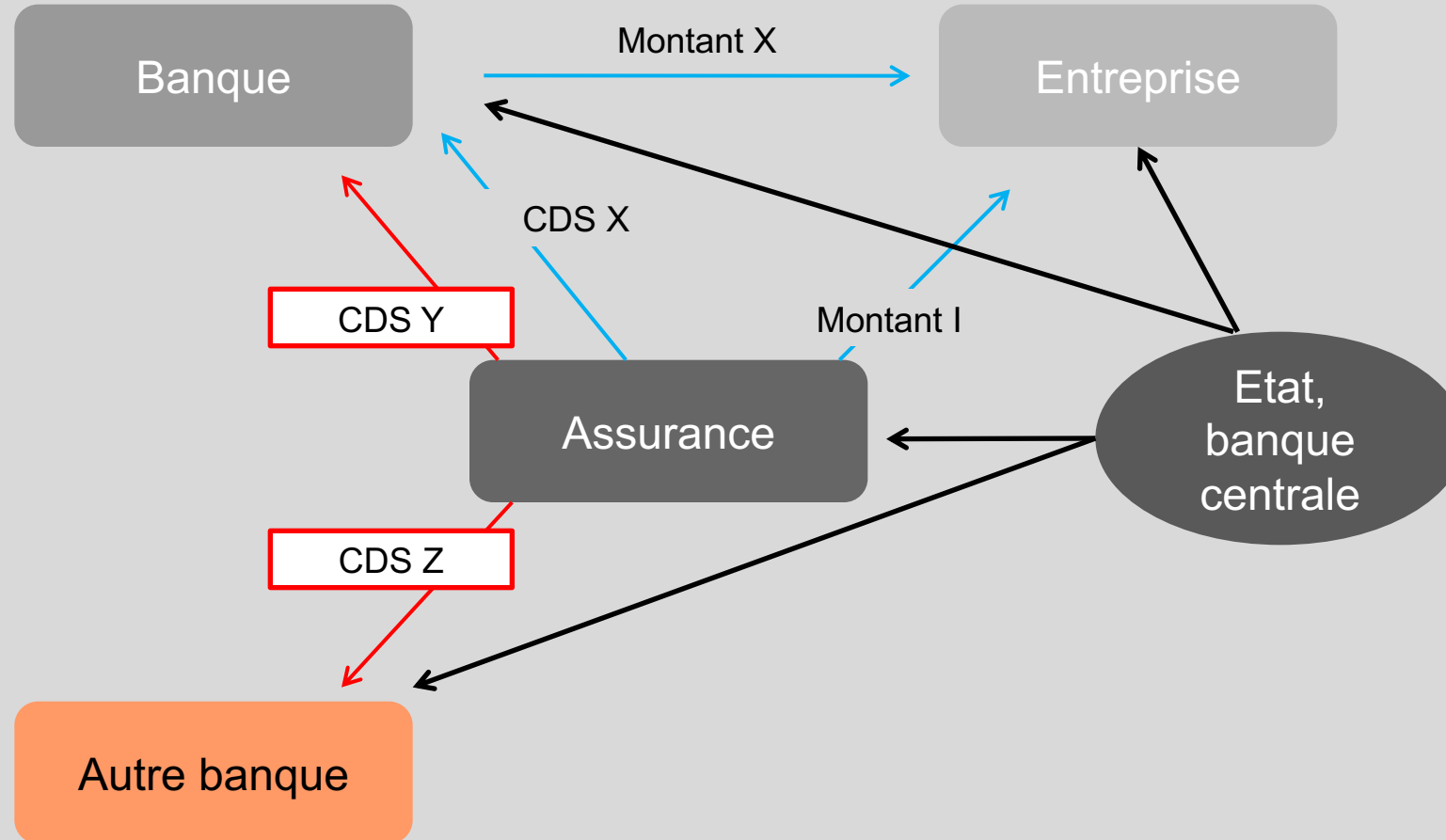
La banque s'assure contre le risque de défaut de l'entreprise en achetant des CDS.



L'assurance est surdimensionnée. Le système dérape.



Le contribuable finance les pertes...



Bloomberg

Markets

Hedge Funds in Line for \$250 Million on Thomas Cook CDS Payout

By Katie Linsell

23. September 2019, 11:49 MESZ | *Updated on* | 23. September 2019, 23:19 MESZ

- Payouts triggered for funds that bet on the company defaulting
- Panel ruled company's liquidation triggered default swaps

Ad closed by Google

Stop seeing this ad

Exemple 2: Barrier Reverse Convertible

9.50% p.a. in CHF auf LafargeHolcim, ABB

Callable Barrier Reverse Convertible (Renditeoptimierungsprodukt, SVSP Kategorie 1230*)

Indikative Konditionen¹⁾, Zeichnungsfrist bis 11. April 2017, 15:00 Uhr MEZ

Basiswerte		Indikativer Anfangskurs	Indikative Barriere	Indikative Anzahl Aktien
LafargeHolcim Ltd Namenaktie		CHF 59.20	69% (CHF 40.8480)	16.8919
ABB Ltd Namenaktie		CHF 23.43	69% (CHF 16.1667)	42.6803
Emittent	Credit Suisse AG, Nassau Branch, Nassau		Coupon	9.50% p.a., vierteljährlich ausbezahlt
Rating	A1 (Moody's) / A (Standard & Poor's)		Anfangsfixierung	11. April 2017
Emissionspreis	100% (CHF 1'000)		Zahlungstag	20. April 2017
Valor / ISIN	35 765 766 / CH0357657664		Laufzeit	15 Monate
Frühzeitige Rückzahlung	Vierteljährlich, erstmals nach 6 Monaten		Kotierung	SIX Swiss Exchange

Callable Barrier Reverse Convertibles sind strukturierte Produkte, die eine attraktive Renditechance in Form eines fixen Coupons ermöglichen. Der Emittent hat periodisch das Recht, das Produkt frühzeitig zu 100% zuzüglich des aufgelaufenen Coupons zurückzuzahlen.

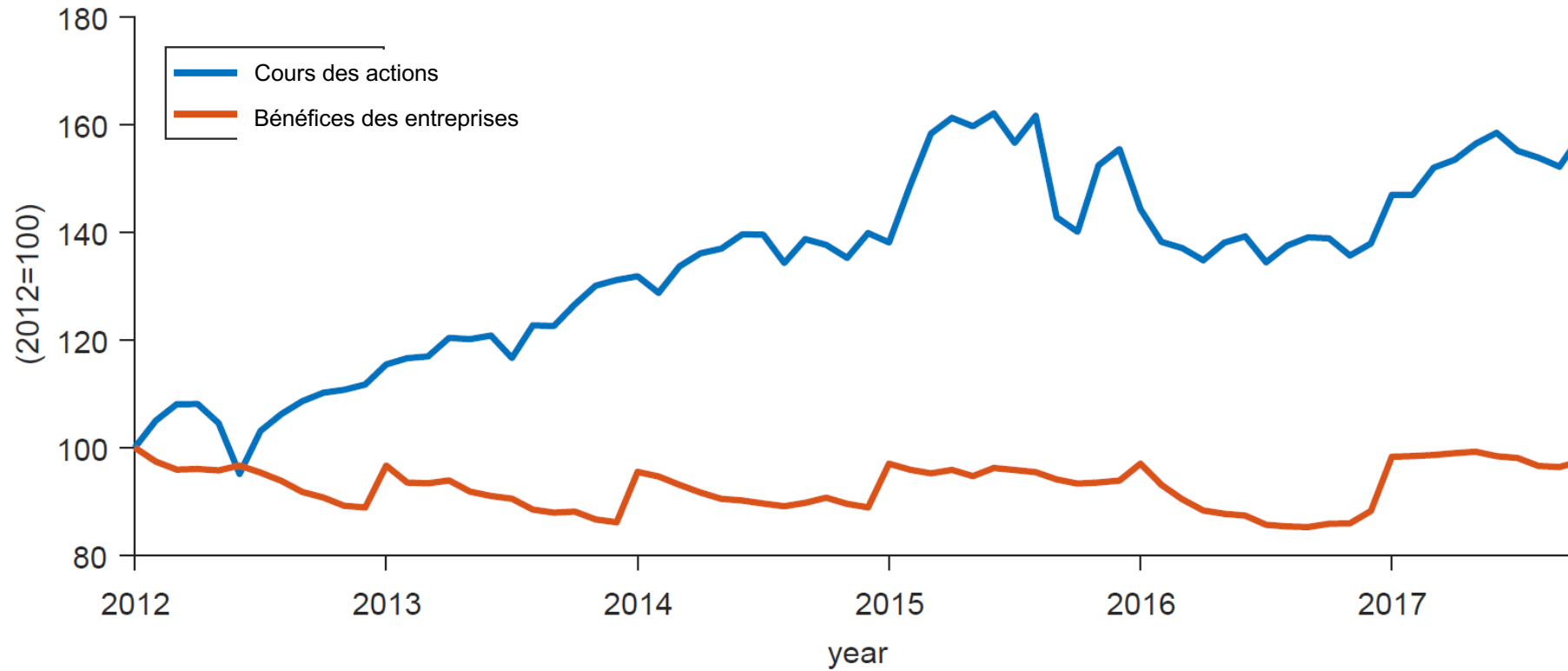
Chancen

- Sie erhalten einen fixen Coupon, unabhängig davon, wie sich die Basiswerte entwickeln.
- Rückzahlung zu 100%, falls während der Laufzeit keine Barriere berührt oder unterschritten wird bzw. alle Basiswerte bei der Endfixierung auf oder über ihrem jeweiligen Anfangskurs schliessen.

Risiken

- Lieferung des Basiswerts mit der schlechtesten Wertentwicklung im vordefinierten Verhältnis, falls während der Laufzeit mindestens eine Barriere berührt oder unterschritten wird und mindestens ein Basiswert bei der Endfixierung unter dem entsprechenden Anfangskurs schliesst. Im ungünstigsten Fall ist ein Totalverlust des von Ihnen investierten Kapitals möglich.
- Die maximale Rendite ist auf den Coupon begrenzt. Falls das Produkt frühzeitig zurückgezahlt wird, entfällt der Anspruch auf künftige Couponzahlungen.

Marché européen



Source: EUROXX 600

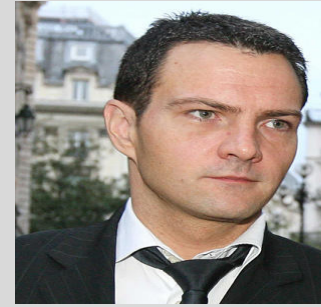
HFT

Small order entered		Large order entered		Small order trades		Large order canceled			
Type									
Seq	Event	Buy	Sell	September 6, 2011	Mr. Coscia's prices	Volume	Best market bid	Best market offer	
1	ENTER		Sell	16:42:07.194""	\$ 111.38	10	\$ 111.36	\$ 111.38	
2	ENTER	Buy		16:42:07.213""	\$ 111.35	122	\$ 111.36	\$ 111.38	
3	ENTER	Buy		16:42:07.314""	\$ 111.36	85	\$ 111.36	\$ 111.38	
4	ENTER	Buy		16:42:07.422""	\$ 111.37	54	\$ 111.36	\$ 111.38	
5	TRADE		Trd	16:42:07.424""	\$ 111.38	10	\$ 111.36	\$ 111.38	\$111.38 sold 10 lots
6	CANCEL	Buy		16:42:07.431""	\$ 111.37	54	\$ 111.38	\$ 111.38	
7	CANCEL	Buy		16:42:07.434""	\$ 111.36	85	\$ 111.37	\$ 111.39	
8	CANCEL	Buy		16:42:07.451""	\$ 111.35	122	\$ 111.37	\$ 111.39	
9	ENTER	Buy		16:42:07.458""	\$ 111.37	10	\$ 111.37	\$ 111.39	
10	ENTER		Sell	16:42:07.480""	\$ 111.41	99	\$ 111.36	\$ 111.39	
11	ENTER		Sell	16:42:07.578""	\$ 111.40	88	\$ 111.37	\$ 111.39	
12	ENTER		Sell	16:42:07.686""	\$ 111.39	122	\$ 111.37	\$ 111.39	
13	ENTER		Sell	16:42:07.793""	\$ 111.38	88	\$ 111.37	\$ 111.39	
14	TRADE	Trd		16:42:07.794""	\$ 111.37	10	\$ 111.37	\$ 111.39	\$111.37 bought back 10 lots
15	CANCEL		Sell	16:42:07.802""	\$ 111.39	122	\$ 111.37	\$ 111.37	
16	CANCEL		Sell	16:42:07.806""	\$ 111.40	88	\$ 111.35	\$ 111.37	
17	CANCEL		Sell	16:42:07.815""	\$ 111.41	99	\$ 111.35	\$ 111.37	
18	CANCEL		Sell	16:42:07.816""	\$ 111.38	88	\$ 111.35	\$ 111.37	

Crise des valeurs

- Quelles sont nos valeurs?
- Sont-elles purement financières?
- La théorie de la finance se focalise sur les prix et ne s'exprime pas sur les valeurs.

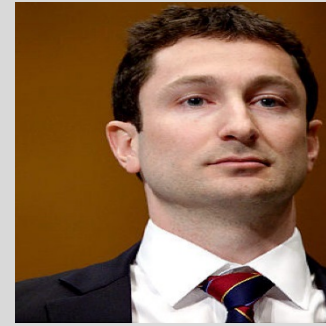
Jérôme Kerviel*



«Dans une salle de marchés, le modus operandi idéal tient en une phrase: savoir prendre le maximum de risques pour faire gagner à la banque le maximum d'argent. Au nom d'une telle règle, les principes les plus élémentaires de prudence ne pèsent pas lourd. Au sein de la grande orgie bancaire, les traders ont donc juste droit à la même considération que n'importe quelle prostituée de base: la reconnaissance rapide que la recette du jour a été bonne.»

* Jérôme Kerviel est le trader qui aurait fait perdre 4,9 milliards d'euros à la Société Générale en 2007 et qui a été condamné par la justice.

Fabrice Tourre*



«De plus en plus d'effets de levier dans le système. L'édifice tout entier peut s'effondrer à chaque instant. Quand je pense que c'est un peu moi qui ai participé à la création de ce produit..., le genre de truc que tu inventes en te disant: et si on créait un machin qui ne sert absolument à rien, qui est complètement conceptuel et hautement théorique et que personne ne sait pricer, ça fait mal au cœur de voir que ça implose en vol. C'est un peu comme Frankenstein qui se retourne contre son inventeur.»

* Fabrice Tourre, centralien diplômé de Stanford, fut recruté, dès l'âge de 22 ans, par Goldman Sachs. Certains de ses courriels ont servi de pièces à conviction à la SEC qui a accusé cette banque de s'être enrichie aux dépens de ses clients.

Sam Polk*



- « Durant ma dernière année à Wall-Street, mon bonus était de 3.6 million de dollars et j'étais furieux car ce n'était pas assez. J'avais 30 ans, pas d'enfants, pas de dettes à rembourser, pas d'objectifs philanthropiques à l'esprit. Je voulais plus d'argent pour exactement le même motif qu'un alcoolique a besoin d'un autre verre. J'étais intoxiqué. »
- « Non seulement je n'aidais pas à trouver des solutions aux problèmes du monde, mais j'en profitais. »

* POLK Sam, « For the Love of Money », *The New York Times*, Sunday review, 18 janvier 2014.

Lloyd Craig Blankfein

- Lloyd Craig Blankfein, directeur de la banque Goldman Sachs a déclaré en 2009 qu'il «accomplissait l'œuvre de Dieu»! Il s'agit de pur cynisme.

Des traitements face à la finance casino:

Objectif: placer l'humain au centre de l'économie.

1. Certification des produits financiers
2. Séparation des banques: dépôts ou investissements
3. Amélioration et simplification de la régulation (finance de l'ombre).
4. Veiller à ce que les bonus soient en adéquation avec les profits
5. Augmentation des capitaux propres des banques systémiques
6. Révision de l'enseignement de l'économie et de la finance
7. Introduction d'une micro-taxa sur tous les paiements électroniques

5) La micro-taxe comme solution

Un impôt prélevé sur toutes les transactions électroniques

- rendrait les flux financiers plus transparents,

- simplifierait un système fiscal archaïque, complexe et bureaucratique,

- réduirait la charge fiscale pour la plupart des foyers et entreprises,

- et permettrait de taxer les transactions plutôt que le travail!

Un taux de l'ordre de 0,1% sur chacune de ces transactions devrait générer un montant de l'ordre 100 milliards de francs, soit le double de ce qui serait nécessaire pour faire disparaître la TVA, l'impôt fédéral direct et le droit de timbre.

6) Biodiversité: La nature comme capital?

- La nature est bien plus qu'un capital.
- La perte de bio diversité est dramatique et ne peut pas toujours être mesurée financièrement parlant.
- Introduire une logique utilitariste, une logique marchande n'est pas la solution.
- L'environnement n'est pas seulement une ressource productive, mais aussi une source de bien-être et de survie
- Essayer d'évaluer les espèces est absurde.
- Ce qui a de la valeur, n'a pas de prix.

MERCI POUR VOTRE ATTENTION!