

LE POINT DE VUE D' **AUGUSTIN LANDIER ET DAVID THESMAR**

# Les leçons des affaires Goldman

**D**écidément, la finance n'a plus la cote. Encore admiré il y a quelques années, Goldman Sachs est aujourd'hui pris dans une tourmente médiatique, un peu comme ces « pipoles » qui assistent, impuissants, à l'étalage de leur vie privée dans les tabloïds.

On a notamment appris la semaine dernière le rôle joué par Goldman dans l'affaire du fonds Abacus. Pour simplifier, Abacus fonctionnait un peu comme le PMU, sauf qu'on pariait sur les crédits « subprimés » et non sur les chevaux. D'un côté, le « hedge fund » Paulson & Co. pariait sur leur chute, de l'autre, les magiciens de la haute finance européenne, dont les éternels banquiers mutualistes allemands, pariaient sur leur bonne santé. Comme au pari mutuel, ce que les uns gagnaient, les autres le perdaient, et Goldman, en tant qu'intermédiaire, encaissait des commissions. La banque se voit accusée par la SEC (le régulateur boursier américain) de ne pas avoir prévenu les investisseurs européens qu'ils jouaient contre Paulson. Car s'ils avaient su comment étaient choisis les chevaux sur lesquels Goldman les faisait parier, les investisseurs se seraient peut-être méfiés. Pour aggraver les choses une commission d'enquête parlementaire cherche à comprendre comment Goldman a pu simultanément parier sur l'éclatement de la bulle et vendre à ses clients les moins sophistiqués les fameux « subprimés ».

Cette nouvelle affaire Goldman illustre le rôle clef de l'information dans la finance moderne. Dans l'immédiat après-guerre, le secteur financier a eu pour fonction principale de canaliser l'épargne des ménages vers l'investissement des entreprises. De ce

point de vue, la finance était une infrastructure, un peu comme les routes ou la distribution d'eau. Sa vocation semblait être de rester une sorte de service public ronronnant. Voulu par les Etats eux-mêmes, désireux de financer leur dette publique à moindre frais, le développement de la finance de marché dans les années 1980 a radicalement bouleversé cette vision. L'enjeu de la finance d'aujourd'hui, c'est l'information bien plus que l'accès aux capitaux.

## **Le fonds Abacus fonctionnait comme le PMU, sauf qu'on pariait sur des « subprimés » et non sur des chevaux.**

Qu'il s'agisse d'une start-up en Californie, de la dette publique grecque ou de « private » equity en Inde, ce qui compte est de pouvoir se positionner avant les autres.

Goldman a fait du traitement de l'information son cœur de métier, c'est la raison de ses succès passés mais aussi de ses ennuis légaux et politiques. La banque est au centre de tous les réseaux : Wall Street est, après tout, un petit monde où tout finit par se savoir et où la ligne jaune du délit d'initié n'est jamais loin. Les « synergies » entre le métier de banque d'affaires et le trading pour compte propre donnent lieu à des conflits d'intérêts majeurs. Il y a quelques semaines, on a appris que Goldman avait aidé le gouvernement grec à dissimuler une partie de sa dette aux marchés, tout en pariant à la baisse sur cette même dette. Abuser, manipuler ou dissimuler l'information sont des tentations d'autant plus fortes que le délit est difficile à détecter, voire à

définir légalement.

Rien de tout cela n'est vraiment nouveau : la crise des valeurs Internet avait déjà mis en lumière les conflits d'intérêts des banques. Celles-ci avaient alors prétendu s'en prémunir par des « murailles de chine » internes. Leur étanchéité n'est guère crédible lorsque les enjeux deviennent gros. L'affaire Goldman est là pour rappeler qu'en matière de fraude informationnelle l'autodiscipline ne vaut pas

grand-chose. Le coût en termes de réputation est trop faible, les mémoires trop courtes, la punition trop rare.

Que faut-il faire ? Tout d'abord donner davantage de moyens aux régulateurs des marchés financiers, pour surveiller statistiquement toutes les transactions, même sur les marchés de gré à gré. Intégrer dans le management du risque des investisseurs, le risque de « hasard moral » : pour évaluer le risque d'un produit il faut se demander qui l'a conçu et qui perdra (ou gagnera) s'il sous-performe. Enfin, il faut cesser de prendre pour argent comptant les ratings des agences de notation (leur conflit d'intérêts est désormais bien connu), et inventer de nouvelles formes de certification des produits financiers complexes.

---

**Augustin Landier est professeur de finances à la Toulouse School of Economics et David Landier à HEC.**