

# Systeme financier : manipulations autour du libor

Autor(en): **Ghelfi, Jean-Pierre**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Domaine public**

Band (Jahr): - **(2012)**

Heft 1946

PDF erstellt am: **13.09.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-1024569>

## **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

## **Haftungsausschluss**

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

l'achat de cette villa provient de la vente de la société Nelson Ressources Limited. Les bénéfices provenant de cette vente ont été acquis par la KazMunaiGaz, l'entreprise publique kazakhe dont Kulibayev était à l'époque le vice-président.

L'article parle également de la présence en Suisse de sociétés ou filiales appartenant à l'Etat du Kazakhstan. L'enquête

ouverte par le MPC a conduit à la fermeture de certaines d'entre elles. Par exemple, en décembre 2010 et en juin 2011, deux sociétés de Baar appartenant à Kulibayev ont été liquidées. Pourtant, d'autres sociétés maintiennent leurs propres filiales dans notre pays. Elles sont reconnaissables parce que leur nom contient toujours les mots «Kaz» et «gaz». Selon Jean

François Tanda, l'auteur de l'article, ces entreprises ont des liens personnels avec Kulibayev, président de la société mère au Kazakhstan. TH KazMunaiGaz<sup>24</sup> est par exemple la branche suisse de la société étatique kazakhe avec des bureaux au Tessin. Interpellé par Tanda, le porte-parole de Kulibayev n'a pas voulu expliquer les raisons de la présence en Suisse de telles sociétés.

## Système financier: manipulations autour du libor

Jean-Pierre Ghelfi • 1 mars 2012 • URL: <http://www.domainepublic.ch/articles/19911>

### **Le taux d'intérêt de référence le plus universellement utilisé est aussi le plus secret**

Autant prévenir d'emblée la lectrice ou le lecteur des lignes qui suivent: c'est l'enquête la plus absconse qui soit. La fixation du «*taux libor*» a-t-elle fait l'objet de manipulations? Et si oui par qui? depuis combien de temps? avec quelles conséquences financières?

Le monde financier est secoué depuis quelques années par un doute persistant sur la juste détermination d'un taux d'intérêt qui joue un rôle central dans le fonctionnement quotidien des marchés, le libor. L'acronyme vaut pour *London interbank offered rate*, et sert

directement ou indirectement de référence pour fixer les taux d'intérêt d'une multitude de produits financiers (prêts commerciaux, prêts hypothécaires, emprunts obligataires, instruments dérivés etc.) pour une valeur estimée de 350'000 milliards de dollars (vous avez bien lu: 350 suivi de douze zéros).

Par extension, il y a un «*libor*» pour le dollar, l'euro, le franc suisse, le yen japonais etc. Compte tenu de l'importance du libor, les doutes exprimés ont conduit les autorités de surveillance de plusieurs pays (entre autres Etats-Unis, Grande-Bretagne, Japon) à ouvrir des enquêtes et à demander à plusieurs grandes banques de leur fournir des renseignements et des documents.

Dans tout bon roman policier, il y a toujours un moment où un inspecteur dit: «*Bon, reprenons tout à zéro!*». Au début donc, il y a le libor. Sa création remonte à 1986. Il est le reflet du processus de mondialisation financière en cours et répond au besoin de disposer d'un taux de référence «*universel*». Le mécanisme adopté est le suivant: chaque matin, une vingtaine parmi les plus grandes banques dans le monde communiquent au secrétariat de l'Association des banquiers britanniques les taux d'intérêt qu'elles pratiquent sur le marché interbancaire à des échéances variant entre un jour et douze mois.

### **La faillite de Lehman Brothers**

Petite parenthèse pour

pouvoir suivre le déroulement ultérieur de l'enquête. Le marché interbancaire, comme son nom l'indique, est celui sur lequel les banques s'échangent entre elles les liquidités dont elles n'ont temporairement pas besoin ou dont au contraire elles ont momentanément besoin. Les opérations s'effectuent directement entre banques ou par l'intermédiaire de courtiers (*brokers*).

Le rôle du marché interbancaire est central pour qu'en tout temps les banques puissent mettre à disposition de leur clientèle les liquidités nécessaires aux règlements de leurs affaires, qu'elles soient privées, commerciales, industrielles, financières ou autres. Une paralysie du marché interbancaire se traduirait quasi instantanément par un blocage général de toutes les activités économiques. Pour prendre un exemple simple: les banques ne disposeraient plus des fonds nécessaires pour alimenter les bancomats et les cartes de crédit ne seraient plus utilisables.

La récente crise financière a connu son apogée lors de la faillite de la banque américaine Lehman Brothers (mi-septembre 2008). La secousse qui en a résulté a bloqué le marché interbancaire. Les banques ont cessé de se prêter entre elles. Les activités économiques ont néanmoins pu se poursuivre grâce aux interventions d'urgence des

banques centrales qui ont annoncé qu'elles mettaient à disposition des banques des fonds en quantité illimitée (contre remise de garanties, bien entendu). Le marché interbancaire a donc été remplacé par un marché entre chaque banque et la banque centrale (en Suisse, la Banque nationale).

Le (bon) fonctionnement du marché interbancaire implique que les banques se fassent confiance. Le «*faire confiance*» signifie que la banque qui met à disposition ses liquidités excédentaires considère qu'elle sera remboursée à l'échéance (un jour, une semaine, un mois, quelques mois, une année). Si un doute émerge quant à la capacité d'une banque de faire face à ses engagements, plus aucune banque ne lui avancera de liquidités.

UBS SA s'est retrouvée dans cette mauvaise position dans les jours qui ont suivi la faillite de Lehman Brothers, ce qui a conduit le Conseil fédéral et la Banque nationale à intervenir à hauteur de près de 70 milliards de francs. Mais même après cette intervention, de nombreuses banques ont refusé de consentir des avances de liquidités à UBS SA pendant de très longs mois.

La faillite de Lehman Brothers a fait naître un doute généralisé sur la solvabilité de beaucoup d'instituts financiers. Toutes les banques ont commencé à se regarder en chiens de

faïence, s'interrogeant sur la capacité de chacune d'entre elles à absorber les conséquences financières des milliers de milliards de produits dérivés adossés à un marché hypothécaire moribond. La défiance a remplacé la confiance de sorte que le marché interbancaire est devenu lui aussi moribond.

### **Informations tronquées**

Ce détour pour retrouver la question du libor. Chaque matin, donc, une vingtaine de grandes banques indiquent les taux qu'elles ont pratiqués sur le marché interbancaire. Reprenons le cas de UBS SA. A l'automne 2008, un doute sérieux plane sur sa solvabilité. Les banques qui sont d'accord de lui faire des avances de liquidités majorent leurs taux d'intérêt. Ce qui équivaut à facturer à UBS SA une prime de risque. Celle-ci est généralement calculée en points de pourcentage. Si UBS SA annonce qu'elle a emprunté à six mois au taux de 2%, par exemple, alors que le taux entre d'autres banques est de 1,5%, elle fait savoir qu'elle a dû s'acquitter d'une prime de risque de 50 points, ce qui est l'indication d'une certaine défiance ou fragilité. Elle peut donc être tentée d'embellir sa situation en ne faisant pas état des transactions qui comportent les primes de risques les plus élevées.

Il est vraisemblable que d'autres grandes banques américaines, européennes,

japonaises se sont trouvées en 2007-2008 dans une situation analogue à celle d'UBS SA et pourraient aussi ne pas avoir communiqué l'intégralité de leurs transactions sur le marché interbancaire. Avec quels effets sur la fixation du libor? Celui-ci ne résulte pas de la simple moyenne arithmétique des chiffres fournis. Les cinq taux les élevés et les cinq taux les plus faibles, pour chaque échéance, ne sont pas pris en compte. Le libor est donc calculé sur la moyenne des 2e et 3e quartiles. L'élimination des extrêmes a vraisemblablement pour conséquence de réduire les effets de ces communications incomplètes.

### **Effets multiplicateurs substantiels**

Mais, indépendamment des situations d'urgence évoquées ci-dessus, il est aussi possible d'envisager l'existence d'accords passés entre des services de certaines banques pour coordonner leurs communications et tenter d'influencer la fixation du

libor. Même de très faibles variations peuvent avoir des effets multiplicateurs substantiels puisqu'il sert de taux de référence, comme nous l'avons mentionné précédemment, pour des marchés estimés à 350'000 milliards de dollars!

S'ajoute à ces considérations la question de principe. Les marchés financiers mondiaux et plus généralement l'ensemble des agents économiques doivent avoir l'assurance que la fixation du libor est transparente et reflète effectivement et exactement les conditions du marché interbancaire.

C'est un peu tout cela que les autorités de surveillance bancaire et de la concurrence ont commencé d'examiner il y a déjà plus d'une année. Sont visés des banques, des *hedge funds* et des courtiers. En Suisse, la Commission de la concurrence (Comco) a annoncé le 3 février dernier l'ouverture d'une enquête <sup>25</sup> ; douze banques seraient concernées.

A en croire le *Financial*

*Times* <sup>26</sup>, plus d'une dizaine d'employés à Londres et en Asie auraient été licenciés ces derniers mois dans plusieurs établissements (Deutsche Bank, JP Morgan Chase, Royal Bank of Scotland, Citigroup, Barclays). UBS SA aurait également suspendu plusieurs employés, dont deux hauts responsables. Jusqu'à présent, seules les autorités japonaises ont pris des mesures à l'encontre d'UBS SA et de Citigroup.

Ces licenciements sont intervenus alors même qu'aucune des enquêtes instruites n'est terminée. On ne sait donc encore rien sur l'ampleur éventuelle des manipulations, ni sur les montants impliqués. On sait en revanche qu'il n'y a pas de fumée sans feu. Ce qui permet d'imaginer, sans trop de risques de se tromper, que les banques concernées anticipent les conclusions de ces enquêtes, voire même, peut-être, espèrent qu'elles pourraient être suspendues, en tout ou partie, puisque les coupables potentiels ont été congédiés. Procédé habituel dans ce milieu! Affaire à suivre. A n'en pas douter.