

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Des Subprimes au Foreclosuregate, la plus grande fraude économique de
tous les temps

Vincent BENARD

Actualisation du Foreclosure gate sur mon blog www.objectifeco.com

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Édition « Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US »
Copyright – avril 2011, Edouard Valys Publications
47 – 49 avenue du docteur Arnold Netter, 75012 Paris

Adresse site Internet : www.edouardvalys.com

La loi du 11 mars 1957 interdit des copies ou reproductions destinées à une utilisation collective. Toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite par quelque procédé que ce soit, sans consentement de l'auteur ou de ses ayants droit, est illicite et constitue une contrefaçon sanctionnée par les articles 425 et suivants du Code Pénal.

ISBN : 978-2-919044-25-2

Actualisation du Foreclosure gate sur mon blog www.objectifeco.com

Introduction

Crise économique ou crise de l'état de droit ?

Lorsque, mi 2007, la crise financière, qui n'était alors que la « crise des crédits subprime », a commencé à poindre dans les pages économiques de la grande presse, nombreux sont ceux qui l'ont minimisée. Mais lorsque les grandes banques et compagnies d'assurance ont commencé à tomber comme des mouches à partir de juillet 2008, le monde a compris que sa finance était très gravement malade.

Naturellement, tout ce que la planète compte de politiciens, d'économistes et d'analystes de presse ont voulu trouver des causes à ce cataclysme, et proposer des remèdes. Très rapidement, il apparut clairement qu'il convenait d'écarter les explications simplistes et uni-causales de la crise. Il était absurde de vouloir attribuer à un seul acteur économique tout le poids de la crise, comme il était inepte de vouloir en exonérer d'autres.

Ces causes économiques, dont les spécialistes continuent de se disputer sur leur poids relatif, ont été à peu près identifiées¹:

- Des structures spécialisées dans le refinancement du crédit immobilier aux USA, soutenues par l'état fédéral, qui se sont montrées gravement déficientes dans la gestion du risque: Fannie Mae et Freddie Mac.

¹ L'auteur a largement documenté toutes ces questions dans un dossier spécifique sur la crise publié sur son blog, <http://www.objectifliberte.fr/>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

- Des législations qui ont favorisé l'explosion de crédits de basse qualité octroyés à des emprunteurs insuffisamment solvables.
- Des législations financières et fiscales qui ont outrageusement favorisé l'expansion bancaire par le sur-endettement et l'investissement dans des produits dérivés opaques.
- Une finance qui s'en remettait aveuglément sans les comprendre à des notations d'agences spécialisées qui n'ont rien vu venir, prisonnières d'un conflit d'intérêts qui leur interdisait de trop mal noter les produits de leurs meilleurs clients.
- Des réglementations immobilières, qui, sur un quart du territoire américain, ont favorisé une explosion des prix du foncier, et par là même des maisons.
- Une banque centrale, la FED, qui a trop baissé ses taux entre 2001 et 2005, laissant enfler cette bulle immobilière au delà du niveau ou son éclatement aurait été contrôlable.

De tous ces arguments, aucun, à lui seul, ne saurait expliquer la crise, mais si un seul n'avait été présent, il est probable qu'elle n'aurait pas eu la même ampleur. Comment une telle conjonction a-t-elle pu se rencontrer ? Il manque à ce stade un fil conducteur, qui expliquerait pourquoi tous les éléments ayant abouti à la crise se sont enchaînés pour aboutir à une telle explosion.

Puisque l'on évoque la FED, le cheminement intellectuel de son ancien président, Alan Greenspan, est représentatif de la compréhension que l'on peut avoir de la crise aujourd'hui. Lorsqu'une commission d'enquête sur la crise fut mise en place en octobre 2008 par l'administration Bush et le congrès, son témoignage fut requis. Une petite phrase fit alors le tour de la websphère:

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

« Je me suis trompé en présumant que l'intérêt (économique) propre des organisations, spécialement des banques et autres, était la meilleure protection des actionnaires »

On ne saurait mieux dire que le mythe de l'auto-discipline des agents économiques placés sous la contrainte du marché a volé en éclats. Certains y ont vu une condamnation sibylline des doctrines libérales et des excès du capitalisme par un de ses hérauts. Nous verrons que la réalité est bien plus complexe. Il ne faut jamais se satisfaire d'explications simplistes ou binaires.

Alan Greenspan avait oublié que les organisations n'ont pas d'intérêts, seuls les individus qui y prennent part en ont. Deux ans plus tard, Alan Greenspan a, lui aussi, compris quel était le chaînon manquant, pourquoi sa foi aveugle dans l'autodiscipline de marché l'a trompé. Le 5 novembre 2010, le vieux gourou déchu a déclaré, lors d'un meeting de grands banquiers tenu à Jekyll Island en l'honneur du centenaire du dîner qui allait donner naissance à la FED, que :

« De nombreuses actions (ayant amené la crise) ont été certainement illégales et clairement criminelles dans certains cas (...) Nous avons besoin de plus de force dans l'application des lois contre la fraude. Des lois existantes, sans même parler de nouvelles lois (...) Si vous ne pouvez pas avoir confiance dans vos partenaires d'affaires, (l'économie) ne peut pas fonctionner ».

Greenspan a affirmé que la crise était très probablement la conséquence d'une détérioration du climat des affaires financières du fait de l'expansion très mal contrôlée de pratiques frauduleuses, et que le marché ne peut produire de bons résultats que si la fraude y est sévèrement combattue.

La crise, conséquence d'une économie de la fraude ? Très rares ont été les commentateurs à analyser la crise sous cet angle. Défaillances, sûrement, fraudes marginales sans doute... Mais un état de fraude généralisée, tout de même, est-ce possible, dans une démocratie aussi ancienne et établie que les

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

USA, dont la justice est souvent dépeinte avec raison comme l'une des plus sévères qui soit ?

Cela paraît au premier abord difficile à admettre. Mais fin 2010, un scandale judiciaire, qui couvait depuis deux ans bien que peu d'analystes économiques l'aient vraiment senti venir, allait faire prendre conscience que non seulement les banques américaines avaient été imprudentes et négligentes, mais que tout le schéma de financement du crédit immobilier aux USA était basé sur une gigantesque fraude à facettes multiple.

Ce scandale a pris tellement d'ampleur qu'il a été distingué par les grands médias en recevant une appellation en « -gate ». Après le Watergate, l'Irangent, et le Monicagate, le « **foreclosuregate** » est devenu en octobre 2010 l'un des sujets d'inquiétude majeure dans les cercles de la haute finance et du gouvernement des Etats-Unis, et comptait à la fin de ce mois plus d'un million trois cent mille entrées sur google. Traduit par « scandale des saisies immobilières » dans notre langue, il reste très mal compris tant de la presse que des milieux financiers, du fait de la complexité des mécanismes mis en jeu.

Le Foreclosuregate a révélé que tout le crédit immobilier aux USA était gangrené par la fraude, et que c'est cette fraude qui a mis à genoux l'économie de la première puissance du monde. La fraude est le chaînon manquant pour expliquer comment tant de mauvaises décisions ont été prises. C'est cette fraude que ce livre espère vous faire connaître.

Les bizarreries du crédit immobilier aux USA

Pour comprendre la crise, il convient tout d'abord de comprendre comment fonctionne le crédit immobilier aux USA. Et, O surprise, cela n'a rien à voir avec la façon dont les banques le pratiquent dans la plupart des pays d'Europe, continentale tout du moins.

Deux modèles du crédit immobilier: *intégré vs. éclaté*

En France et dans un certain nombre de pays européens, la plupart des banques octroient des crédits de la façon la plus simple qui soit: elles rencontrent elles mêmes leurs clients potentiels, ce sont leurs salariés qui instruisent les dossiers de crédit, selon des politiques définies par la banque. La banque est très regardante sur la qualité des pièces fournies pour justifier de la solvabilité du prêteur. Les banques européennes en général, et françaises en particulier, savent qu'elles devront gérer elles mêmes le risque représenté par des défauts de paiement et sont très regardantes sur les moyens de se prémunir contre cette difficulté.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

En effet, la banque prête elle même des ressources qu'elle gère elle même, à savoir l'argent de ses clients, ou ses fonds propres, ou des fonds qu'elle emprunte auprès des banques centrales ou des marchés financiers. Les banques européennes pratiquent à plus de 75% un refinancement « internalisé » du crédit immobilier.

Il en résulte que tous les salariés de la banque ont intérêt à ce que les prêts accordés le soient en accord avec les critères fixés par leur direction, lesquels sont autant que faire se peut issus d'une longue expérience de l'art du crédit. Certaines banques pratiquent même un système de primes récompensant non seulement l'octroi de bons prêts, mais aussi la détection de mauvais dossiers.

Bref, le modèle dominant du crédit immobilier en Europe est un **modèle « intégré »**. Les banques du vieux continent se sont globalement bien accommodées de ce modèle, leurs problèmes actuels ne viennent pas de là.

Pourquoi le modèle du crédit qui a triomphé aux USA, avant de s'écrouler lamentablement, est il grandement différent ?

Aux USA, 71% des crédits hypothécaires étaient « externalisés » par l'emploi d'une technique appelée « titrisation par tranches » mi 2007. Qu'est-ce que cela veut dire ?

La plupart des crédits sont montés par des courtiers qui vont placer l'emprunteur auprès d'une de la banque qui va octroyer le prêt, la banque « originatrice ». Les courtiers sont payés à la commission, et tant pis si le crédit finalement ouvert se révèle mal calculé: la commission est touchée. Puis des prêts venus de tout le pays sont placés, après un processus invoquant parfois une ou deux banques intermédiaires appelées « sponsors », par lots de 1000 à 20 000 dans des « fonds » obligataires, appelés Mortgage Backed Securities (MBS). Ces MBS sont gérées par un autre établissement bancaire qui peut n'avoir qu'une vision très médiocre du contexte dans lequel chaque prêt est accordé.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Tout se passe comme si chaque crédit était une « patate chaude » que chaque acteur s'empresse de revendre à un autre, ce qui altère notablement la perception du risque porté par chaque prêt.

Ici intervient la « titrisation »: ces MBS, pour pouvoir financer l'achat des prêts contractés par les banques « originatrices », émettent des obligations appelées CDO pour *Collateralized Debt Obligations*. Ces obligations sont à leur tour rachetées en grand nombre par des investisseurs institutionnels (banques, assurances) opérant soit pour leur compte propre, soit pour celui d'épargnants. Parmi les gros clients de ces CDO, on trouve de nombreux fonds de pension du monde entier.

En jargon, les CDO sont des « produits dérivés » de créances immobilières.

Autrement dit, une banque américaine type ne supporte pas directement elle même, en théorie, le risque de défaut de paiement des emprunteurs mais le transfère vers des investisseurs à travers un processus d'externalisation appelé « titrisation », parfois improprement appelée par la presse selon son nom anglais: *securitization*.

Chaque acteur ne traite qu'une petite partie de l'opération de crédit. Ce modèle « éclaté » du crédit est risqué car **chaque intervenant se moque du risque qu'il peut faire courir aux autres, pourvu qu'il limite le sien et touche sa commission.**

De plus, il est étonnamment peu performant du point de vue de l'emprunteur final. Alors que les taux de base de la BCE ont été plusieurs années de rang supérieurs à ceux de la FED, les taux auxquels les français, notamment, ont pu emprunter pour leurs achats immobiliers, entre 3,8 et 5% en taux fixe entre 2004 et 2006, et parfois légèrement moins, ont été notablement inférieurs à ceux pratiqués aux USA, où les prêts « prime », les meilleurs dossiers, ont rarement pu descendre sous les 5%, et où les crédits « subprime » vendus aux emprunteurs les moins fiables excédaient fréquemment 7 à 8%, sauf éventuelle période d'appel initiale. Les taux bas

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

pratiqués par la FED ont sans aucun doute profité aux intermédiaires nombreux de la chaîne du crédit aux USA qui ont pu ainsi financer des montages coûteux (toute cette ingénierie financière, il faut bien la payer), mais pas aux emprunteurs.

Les américains n'étant pas économiquement plus idiots que les français, on peut se demander pourquoi ils ont privilégié un modèle aussi pernicieux et aussi peu intéressant pour les consommateurs. La réponse: contrairement à des idées reçues, le secteur bancaire était très fortement réglementé. Un court retour sur l'histoire bancaire américaine s'impose².

Un peu d'histoire: 1927 – 1938

Plusieurs lois votées entre 1927 et 1938, dont le célèbre Glass Steagall act de 1933, ont favorisé pendant toutes les décennies qui ont suivi le modèle externalisé du crédit.

Ces lois ont empêché, d'une part, les banques de grandir au delà des frontières de leur état (Mc Fadden, 1927, et Douglas, 1935 - abrogées en 1994). Elles étaient censées protéger les petites banques locales des grands établissements. Elles ont surtout empêché les banques (et les caisses d'épargne) de diversifier leur risque géographique: lorsqu'une banque ne prête de l'argent que dans une seule région, dominée par une industrie particulière, toute crise sectorielle peut se répercuter gravement sur la banque.

Si l'on ajoute que le Glass Steagall act, qui a autoritairement séparé les différents métiers de la banque, leur a interdit de se constituer de larges portefeuilles d'activités diversifiés, et que le climat du New Deal n'était guère propice aux bonnes affaires, l'on comprend aisément que la capacité de financement du crédit à la fin des années 30 ait été faible: l'état américain

² Une version plus complète de cette histoire bancaire écrite par l'auteur est lisible sur le site de l'insitut Turgot - <http://tinyurl.com/27jwenc>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

a donc imaginé de créer un organisme public, la FNMA, alias Fannie Mae, en 1938, pour racheter aux banques leurs prêts, sous certaines conditions, revendre ces prêts en pool à des investisseurs, selon des techniques financières à l'époque plus rudimentaires que maintenant. Ainsi, le marché du crédit a retrouvé une certaine liquidité, liquidité qu'il n'aurait pas à ce point perdu sans le McFadden Act et le Glass Steagall Act. Bref, l'Etat américain, en bon pompier pyromane, s'est cru autorisé à nationaliser une part importante du crédit immobilier non pas, comme il l'a affirmé, pour « suppléer à une défaillance du marché », mais pour tenter de réparer un désordre que ses propres décisions avaient elles-mêmes créé.

Après guerre

Fannie Mae fut privatisée en 1968, pour permettre aux dettes de cet établissement de ne plus figurer dans les comptes de la nation américaine. Mais cette privatisation fut assortie de conditions: en échange de lignes de crédit directes auprès du trésor américain en cas de difficultés, et d'avantages fiscaux spécifiques, Fannie Mae devait s'engager à ne faire que du refinancement de crédit immobilier, et, à l'époque, devait s'engager à perpétuer des pratiques de crédit raisonnables. Pour Fannie Mae fut créé un statut particulier, celui de *Government Sponsored Enterprise*, ou GSE.

S'avisant de ce qu'un monopole privé garanti par l'état était politiquement peu correct, le congrès créa l'année suivante de toute pièce un concurrent... public à Fannie Mae, le FHLMC, alias Freddie Mac. Ne cherchez aucune cohérence, il n'y en a pas, chaque nouvelle décision a été prise par une majorité politique différente de la précédente. Puis Freddie Mac sera à son tour privatisée en 1989.

En revanche, il convient de comprendre pourquoi un autre acteur majeur des prêts immobiliers, les caisses d'épargne³, ont vu leur part de marché

³ La presse française désigne parfois les caisses américaines sous leur nom anglais, «saving and loans» ou «S&L»

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

massacrée dans les années 80. Les caisses, en effet, prêtaient leur argent suivant un modèle plus proche de celui des banques européennes.

En 1971, le gouvernement américain, empêtré dans la guerre du Viet-Nam, incapable de faire face à ses engagements de convertibilité entre l'or et le billet vert, supprima unilatéralement toute forme de convertibilité entre le dollar et le métal jaune. Libérée de l'obligation de contenir sa masse monétaire du fait de la fin de l'obligation de détenir une contrepartie métallique, la FED et le trésor ont alors promu une politique d'expansion monétaire censée relancer l'économie après le premier choc pétrolier de 1973. Il en résulta une période très inflationniste sous les présidences Nixon, Ford et Carter, mâtinée de stagnation économique, car l'argent dévalué ne rend pas plus riche: le jargon économiste s'enrichit alors du terme barbare de stagflation.

L'épargne des américains fut laminée par l'inflation, et les caisses d'épargne commencent à en faire les frais, voyant cette épargne fuir leurs formules réglementées par les lois des années 30 pour des offres plus lucratives offertes par les ancêtres des grandes banques d'affaires.

Les années Volcker-Reagan

Nommé à la tête de la FED en 1979 par Jimmy Carter, Paul Volcker comprit qu'il devait vaincre à tout prix l'inflation (jusqu'à 12% annuels sous Gerald Ford et 14% annuels sous Carter !), au prix d'une hausse dure des taux d'intérêts du trésor américain, visant à réduire l'expansion monétaire. Volcker sacrifia consciemment un secteur d'activité : les caisses d'épargne. En effet, contraintes de pratiquer des taux plafonnés, elles risquaient de perdre tous leurs clients: à quoi bon maintenir son argent dans une caisse d'épargne à 6% quand le trésor place des bons à plus de 10 ?

Fin 1980, l'administration Carter sur le départ permit donc aux caisses de déplafonner leurs rémunérations (Loi votée en décembre 1980, un mois avant le changement de président)... Mais cette loi votée à la va-vite s'est

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

révélée déséquilibrée et n'a en rien réglé le problème fondamental des caisses. Elles avaient auparavant octroyé des prêts de longue durée à taux plus faible au temps où les taux d'épargne et le crédit étaient encadrés. Une situation explosive que l'administration suivante, celle de Ronald Reagan, ne saura pas gérer plus correctement que la précédente.

La faillite des caisses d'épargne

Les caisses d'épargne se retrouvèrent donc avec des prêts immobiliers octroyés à taux fixes souscrits à une époque où l'épargne était réglementée et donc rémunérée à un taux plafonné, et l'obligation de rémunérer cette épargne à un taux supérieur à celui des prêts ouverts pour tenter de garder leurs épargnants.

Au lieu de se mettre en faillite, beaucoup de caisses prirent des risques inconsidérés confinant à la cavalerie financière pour durer jusqu'à ce qu'une hypothétique baisse de taux leur permette de «se refaire», baisse qui n'arriva que très tard. On peut reprocher à l'administration Reagan de n'avoir pas su provoquer la remise en ordre du secteur assez tôt. C'est son successeur, George Bush père, qui se chargera de cette « sale besogne ».

En 1989, l'état US, constatant le désastre, vota un plan de sauvetage dont le coût actualisé est aujourd'hui estimé à 180 milliards de dollars pour le contribuable. Plusieurs centaines d'établissements furent liquidés, et leurs dirigeants poursuivis pour de nombreux cas de fraude. Ces déboires ont permis le départ de l'expansion remarquable de Fannie Mae et Freddie Mac dans les années 90. Ces deux entités, protégées par leur soutien fédéral garanti, profitèrent de la débâcle des caisses d'épargne pour passer de 26% de part de marché du refinancement du crédit hypothécaire à la fin des années 80 à 46% en 2003, et encore 41% lors de l'éclatement de la bulle.

41% du crédit était refinancé par Fannie Mae et Freddie Mac, entités sous parapluie public, en 2007. Mais la titrisation du crédit représentait 71% du total, suggérant que 30% de ce marché était opéré sous label privé. Or,

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

cette titrisation sous label privé était totalement marginale au début des années 90.

Ce n'est qu'en 1994 et 1999 que les restrictions les plus contraignantes des lois des années 30 furent abrogées. De grands réseaux bancaires nationaux dont les noms reviendront dans la suite de cet ouvrage se constituèrent. Bank Of America, Citi Group, JP Morgan Chase, Wells Fargo, Washington Mutual, GMAC et Wachovia allaient prendre de vitesse leurs concurrents et devenir des géants de la banque « universelle », présente aussi bien dans le domaine de la banque de dépôt que sur les secteurs les plus spéculatifs. Mais le secteur bancaire américain est resté globalement très atomisé, avec plus de 9 000 banques pour la plupart survivantes du modèle de la petite banque locale forgé par les lois McFadden et Douglas.

On pourrait imaginer que le secteur bancaire, débarrassé d'une partie de la gangue réglementaire des anciennes lois, aurait pu s'orienter vers un refinancement du crédit hypothécaire à l'européenne, avec ses taux servis aux clients très inférieurs. Pourtant, il n'en a rien été. Là encore, des décisions réglementaires malheureuses de l'état fédéral ont façonné le marché américain du crédit dans une toute autre direction. Pour le pire.

Prêter aux pauvres pour en faire des propriétaires à tout prix

Quand le département du logement se mêle de haute finance...

La plupart des politiciens américains vouent un culte immodéré à l'accession à la propriété, partie intégrante du rêve américain, et malheur au candidat qui prétendrait ne pas encourager cette accession à tout prix.

C'est là qu'intervient un autre acteur public, le US Department of Housing and Urban Development, le HUD, en quelque sorte le ministère du logement. Cet organisme a parmi ses objectifs principaux l'expansion de la propriété immobilière, notamment pour les ménages les moins aisés.

Pour ce faire, le HUD dispose de deux leviers, hélas d'une efficacité très différente. Tout d'abord, le HUD est un des principaux dénonciateur des réglementations de sols abusives qui poussent à la hausse les prix du logement. Cette action est louable, mais il n'a en ce domaine aucun pouvoir autre qu'incitatif sur les cités et les états fédérés. Aussi en 1992, il fut décidé de façon bipartisanne (congrès démocrate, président républicain) que le

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

HUD deviendrait l'organisme de tutelle de Freddie Mac et Fannie Mae, à la place du département du trésor. La mesure entra en vigueur en 1993, à l'arrivée de Bill Clinton au pouvoir.

Ainsi, les différents patrons du HUD pourraient utiliser le deuxième levier à disposition: **leur pouvoir de tutelle sur Freddie Mac et Fannie Mae** pour augmenter l'accès au crédit des classes impécunieuses.

Prime, subprime...

Il faut savoir que Fannie Mae et Freddie Mac avaient de longue date créé une classification des prêts qui perdure encore aujourd'hui, et dont les deux principales composantes sont les prêts *prime* et *subprime*. Il y en a d'autres, mais inutile de compliquer le tableau.

Les prêts prime s'adressaient à des emprunteurs jugés fiables, empruntant des sommes raisonnables par rapport à leurs revenus, et de fait leurs taux étaient raisonnables. Les prêts subprime étaient destinés à des emprunteurs présentant moins de garanties, ou dont le rapport entre la somme empruntée, l'apport personnel, et les revenus étaient moins favorables. De fait, le taux demandé aux emprunteurs était plus élevé. En effet, il faut savoir qu'un banquier, sachant qu'un certain pourcentage d'emprunteurs risque de faire défaut, va calculer une prime de risque propre au profil de risque de chaque client, qui s'ajoutera au taux que paierait le client le plus sûr. Nous verrons plus tard en quoi cette notion d'écart de taux, appelée *spread* en jargon financier, a joué un rôle tout à fait central dans la crise.

Avant 1992, les prêts subprime étaient marginaux, et Fannie Mae et Freddie Mac étaient tenus d'en rester éloignés: les gens du trésor exigeaient de Fannie et Freddie une gestion rigoureuse. Cela allait changer sous la direction du HUD. A l'époque, 63% des américains étaient propriétaires de leur logement, et ce pourcentage était évidemment plus faible chez les plus pauvres et dans certaines minorités ethniques (Afro-américains et

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

hispaniques). Voilà qui était inacceptable pour l'administration Clinton, élue sur des promesses sociales fortes.

Ainsi, les différents patrons du HUD ont fait adopter des lois obligeant Fannie et Freddie à compter au moins 42% de prêts subprime dans leur portefeuille (1995), 50% en 2000, et 56% en 2004 ! Cela augmenta considérablement les liquidités disponibles pour financer de tels prêts, et incita donc largement les banques à vendre du crédit subprime, sachant que les deux "GSE" rachèteraient ces crédits. Cela, évidemment, incita certaines banques peu scrupuleuses à placer du crédit subprime à n'importe qui, à n'importe quel prix. Diverses voix (experts, associations de consommateurs, etc...), sonnèrent l'alarme et demandèrent que les GSE soient en mesure de refuser les prêts visiblement consentis de façon irrégulière à des emprunteurs mal éclairés. J'y reviendrai.

Le second patron du HUD de l'ère Clinton, Andrew Cuomo, fils de l'ancien gouverneur de New York Mario Cuomo, se distingua en... refusant qu'une telle sélection soit opérée, et ce afin de ne pas compromettre ses sacro-saints objectifs d'accession à la propriété, dont sa carrière dépendait. Bref, l'état régulateur, censé, donc, réguler les pratiques de prêts aux classes défavorisées, ne régulait plus rien, afin de ne pas compromettre l'affichage de chiffres d'accession à la propriété flatteurs pour les politiciens...

Ce souci de surtout « ne pas savoir » combien les politiques imposées à Fannie Mae et Freddie Mac étaient risquées fut encore exacerbé par d'autres décisions du même Cuomo, qui refusa d'imposer à Fannie et Freddie des normes de publication de comptes trop transparentes. Notamment, l'usage de trusts « off shore » pour conduire certaines opérations « hors bilan », donc à l'abri du regard des auditeurs et actionnaires, fut cautionné par Cuomo. Bref, il fallait obliger Fannie et

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Freddie à financer beaucoup de prêts à risque, mais surtout il fallait s'efforcer de ne pas voir à quel point ces prêts étaient dangereux⁴.

Ajoutons qu'une loi anti-discrimination de 1977 fut amendée en 1995. Cette loi, le Community Reinvestment Act, CRA, a suscité une polémique lors du déclenchement de la crise. Elle obligeait les banques qui voulaient opérer des fusions acquisitions suite aux lois de libéralisation de 1994, à faire la preuve qu'elles ne limitaient pas leurs prêts aux minorités ethniques comportant de plus fortes proportions de pauvres. Nous n'entrerons pas ici dans la polémique sur l'utilité ou non de la loi. Mais notons que le professeur Liebovitz, de l'université de Dallas, a montré que ce texte avait entraîné les grandes banques implantées nationalement à abaisser les standards de qualité exigibles de la part des emprunteurs pour éliminer des critères de refus trop corrélés avec l'appartenance ethnique⁵, pour ne pas risquer de procès de la part d'associations de défenses des minorités telles que l'Acorn, où officiait entre autres un jeune avocat prometteur du nom de... Barack Obama.

Mais peut être la conséquence la plus funeste du CRA fut un amendement qui lui fut ajouté par l'administration Clinton en dernière minute, permettant aux banques d'appliquer les techniques de titrisation les plus avancées aux prêts *subprime* à partir de janvier 1997. Nous en verrons les mécanismes et les conséquences plus loin.

Fannie, Freddie, et les Subprimes

Fannie Mae et Freddie Mac bénéficiaient des avantages suivants:

⁴ Plus de détails sur l'action d'Andrew Cuomo : «Andrew Cuomo, Fannie and Freddie» – Wayne Barrett, 5 Août 2008 -

<http://www.villagevoice.com/content/printVersion/541234>

⁵ L'étude de S. Liebovitz: http://www.independent.org/pdf/policy_reports/2008-10-03-trainwreck.pdf

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

- Des lignes de crédit de l'état leur permettant d'emprunter moins cher que des banques privées, et des exonérations fiscales, avantages estimés à 13 milliards de dollars par an en 2000⁶.
- Des règles de fonds propres moins sévères que celles des banques classiques, les pourtant fort laxistes règles de Bâle (I et II).

Ce dernier point mérite attention: lors de leur faillite et de leur nationalisation en 2008, le public découvrira que le total des engagements comptables au bilan et hors bilan de ces deux entités étaient égaux à 80 fois leurs fonds propres. En clair, cela voulait dire qu'une simple perte de 1,25% sur leurs portefeuilles de prêts (lié à des faillites personnelles d'emprunteurs) était suffisante pour rendre ces deux entreprises insolvables. Or, les pertes liées aux subprimes furent bien plus élevées, forçant le trésor américain à intervenir pour sauver Fannie Mae et Freddie Mac avec l'argent du contribuable.

Des défenseurs de Fannie et Freddie ont argué que celles ci n'avaient pas directement participé à la titrisation des prêts subprimes, qui étaient plutôt l'apanage de banques privées telles que Countrywide (une banque aux agissements sulfureux rachetée en 2008 par Bank Of America), IndyMac, Citi Group, etc... C'est rigoureusement exact. En revanche, et par le biais d'opérations hors bilan le plus souvent, Fannie Mae et Freddie Mac étaient les premiers acheteurs d'obligations émises par les MBS sous label privé comportant des prêts subprimes, et ce pour respecter leurs quotas de financement de prêts vers les plus démunis. Dans son rapport d'activité 2003, Fannie Mae ne tarissait d'ailleurs pas d'éloge sur Countrywide, un partenaire jugé essentiel dans la mise en oeuvre de la politique fédéral d'octroi de prêts aux plus pauvres.

⁶ Source: discours du représentant du Texas Ron Paul au congrès, 2002 - <http://tinyurl.com/2b5psno>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

De nombreux économistes, comme Arnold Kling, de l'université George Mason, ancien chef économiste de Freddie Mac, ont démontré que sans leurs avantages exorbitants, Fannie et Freddie n'auraient jamais pu se financer auprès du public à un taux proche de celui du trésor américain pour racheter ces obligations par la suite qualifiées de toxiques. Deux conséquences en auraient résulté: d'une part, le marché des prêts subprimes serait resté embryonnaire, d'autre part, faute de "titriseurs" parapublics puissants, des banques privées auraient pu profiter des lois de 1994 et 1999 pour adopter le modèle européen de financement internalisé du crédit, garant d'une meilleure sélection des risques et de taux plus bas pour les emprunteurs.

Bref, contrairement à l'idée la plus généralement admise dans la presse généraliste et économique, le secteur du crédit immobilier aux USA, loin d'être une jungle dérégulée, était très fortement encadré par de nombreuses règles et dominé par des acteurs publics et para-publics qui ont durablement façonné ce secteur en l'inclinant vers un modèle intrinsèquement pervers.

Il est temps d'expliquer pourquoi la prétention de demander à des banques de prêter aux pauvres ne pouvait que conduire à des catastrophes financières.

Prêter aux pauvres ? La martingale magique de la titrisation par tranches

Comment gagner de l'argent en prêtant à des pauvres ?

Avant 1992, les prêts *subprime* étaient relativement peu développés. Cela se comprend sans peine: pour prêter à des personnes moins fiables, il faut augmenter le taux d'intérêt qui leur est servi, mais l'on augmente de ce fait leurs mensualités, donc on diminue leur fiabilité. Rares étaient les cas où le surcroît de taux demandé à un emprunteur subprime aboutissait à la fois à une mensualité raisonnable et une couverture du risque de défaut suffisante pour le banquier prêteur.

D'une façon générale, ces prêts étaient réservés soit pour des petits achats, soit pour des prêts à des gens aux revenus irréguliers mais à qui un revenu exceptionnel (héritage, etc...) permettait de constituer un bon apport personnel, permettant à la banque de saisir la maison et de couvrir ses pertes en la revendant, même à perte, si l'emprunteur n'arrivait pas à rembourser.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Mais avant 1992, pas question de multiplier ces prêts pour les banques privées: il y avait plus de pertes à attendre que d'argent à faire.

Seulement voilà, à partir de cette date, le législateur a obligé Fannie et Freddie à financer une proportion toujours croissante de prêts aux familles modestes, et d'autre part, via le CRA, il a contraint les banques à éviter d'avoir recours à des critères de sélection des profils de risque qui pourraient laisser croire au législateurs qu'ils opéraient une discrimination envers les noirs et les hispaniques. D'ailleurs, les premiers prêts accordés au titre du CRA, à partir de 1995, se révélèrent tout de suite moins rentables que les autres. Or, les banques, comme toute entreprise, ont pour but de gagner de l'argent. Elles se demandèrent donc comment s'adapter au changement législatif en cours pour y parvenir.

Bref, comment gagner de l'argent avec quelque chose, qui, en temps normal, vous en fait perdre ?

Des petits génies mathématiques se sont penchés sur la question et ont élaboré une sorte de martingale magique, dont nous verrons qu'elle était viciée dès le départ, car dans l'économie comme au casino, les martingales gagnantes à tous les coups n'existent pas.

Cette martingale, c'est la *titrisation par tranche*. Accrochez vous, car même les PDG des grandes banques ont admis qu'ils n'y comprenaient pas grand chose avant que la crise n'éclate.

Tranche sénior, Mezzanine, Tranche Z...

Dans un fond obligataire regroupant des prêts immobiliers, un « MBS », les petits génies mélangent une certaine proportion de créances fondées sur des prêts prime, subprime, et autres acronymes bizarres (*Alt-A, Option ARM, Jumbo*, etc...). Pris individuellement, personne, sauf un spéculateur très joueur, ne voudrait prendre le risque de racheter une créance autre que

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

"prime".

Les petits génies, au lieu de faire émettre par la MBS des obligations correspondant à une moyenne des intérêts versés par les emprunteurs, moins une marge bénéficiaire (en gros, recevoir 6% et rémunérer les investisseurs à 5%), ce qui ne marcherait pas car personne ne voudrait ne recevoir que 5% pour des prêts de qualité moyenne, vont diviser les obligations émises en tranches.

La tranche « Z », ou « junior », ou « pourrie », sera rémunérée à un taux très élevé, mais, en contrepartie, devra absorber les premiers 5 ou 10% de pertes du MBS. Si la conjoncture reste bonne, les investisseurs de ces tranches pourries touchent le jackpot, si elle se retourne, ils peuvent tout perdre très vite. Ces obligations sont donc un produit très spéculatif, risque élevé-rendement élevé.

La tranche intermédiaire, ou « mezzanine », rémunérera les investisseurs un peu moins, mais n'absorbera que 10 à 20% de pertes supplémentaires que lorsque la tranche « junior » aura absorbé les siennes. Le risque de perte pour les investisseurs est donc moins élevé. Rendement moyen, risque moyen.

Enfin, la tranche senior, qui obtiendra la meilleure note de la part des agences de notations, ne commencera à perdre de sa valeur que si les défaillances d'emprunteurs excèdent 20 à 25% des montants empruntés. « Ca ne peut pas se produire », un tel cataclysme financier ne s'est jamais vu... **Ces produits rémunéraient mieux que les obligations du trésor, et obtenaient, comme eux, la note AAA... Une véritable aubaine pour les investisseurs.** Nous reviendrons dans un chapitre ultérieur sur les conditions d'octroi de ces notes. Naturellement, le modèle à trois tranches pouvait être décliné en montages plus sophistiqués, jusqu'à 8 ou 10 tranches chez certains MBS commercialisées par Goldman Sachs ou Lehman Brothers.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Pour sécuriser la note AAA, les tranches sénior pouvaient être assorties d'un autre produit dérivé, les "CDS", des assurances contre les défauts de rendement des obligations. Les assureurs spécialisés (tels qu'AIG ou AMBAC) pensaient faire une bonne affaire en prélevant des primes d'assurance sur des produits qui « ne pouvaient pas faire faillite ».

Non, c'était sûr, le modèle économique de la titrisation par tranches était certifié en béton armé ! Interrogé sur sa solidité, l'économiste tout juste nobélisé Joseph Stiglitz a calculé, en 2002, à la demande de Fannie Mae, le risque de faillite de l'entreprise en cas de retournement du marché, et l'a estimé à moins d'une chance sur 500 000. Ce n'était pas son jour de chance, mais qui pouvait contester un prix Nobel ? Fannie Mae et Freddie Mac pouvaient donc « en toute tranquillité » accumuler des tranches « senior » de MBS dans leur bilan⁷.

Un raisonnement défectueux à la base

La critique d'un tel modèle semble aisée pour quiconque ayant un peu de jugeote. Du fait du coût énorme que l'ingénierie financière prélevait sur les créances originelles pour les transformer en tranches à taux distincts, la rémunération moyenne pondérée des investisseurs était moins bonne que celle qu'ils auraient pu obtenir en achetant ces créances sur un mode plus direct, et ce alors même qu'en procédant ainsi, ils n'auraient jamais voulu acheter massivement des créances « subprime ». Quand bien même les vendeurs de CDO prétendaient qu'en segmentant le marché, comme des vendeurs de lessive ou d'ordinateurs, ils optimisaient le prix que les investisseurs étaient prêts à mettre sur divers niveaux de risque, ils ne modifiaient que LA PERCEPTION du risque, mais pas LE RISQUE lui même.

⁷ L'étude semble avoir disparu des sites web de Fannie et Freddie. Mais fort heureusement, l'auteur en a conservé une trace. Téléchargeable ici : <http://liberte.typepad.com/oblib-files/stiglitz-fannie-2002.pdf>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Autrement dit, le modèle de refinancement du crédit par la titrisation à tranche assurait moins bien les participants au montage contre la défaillance d'emprunteurs risqués que des modèles de refinancement directs des créances, alors que les produits assurés étaient intrinsèquement plus risqués. Comment les banques pouvaient elles prétendre gagner de l'argent avec des montages financiers générant des marges plus faibles qu'avec des prêts classiques, en intégrant de surcroît des prêts pourris en quantité importante dans les pools de prêts titrisés ? On a longtemps cru à l'erreur mathématique, au fait que les PDG ne comprenaient pas les produits dérivés créés par leurs équipes...

Mais la réalité est plus prosaïque. Au fur et à mesure que les faillites d'emprunteurs se sont multipliées, donnant lieu à un nombre croissant de litiges amenés devant les tribunaux, suivis d'enquêtes, une autre explication a commencé à émerger, au point de devenir évidente avec l'explosion, en septembre 2010, du scandale du Foreclosuregate. Cette explication est un mot de 6 lettres:

FRAUDE

Plus de la moitié du système de financement du crédit hypothécaire américain était basé sur une fraude gigantesque. Le système n'était mathématiquement pas viable sans être bâti sur une gigantesque arnaque. Ce sont les différents volets de cette fraude à étages multiples que nous allons examiner maintenant.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Premier volet de la fraude : le MERS

Un système de financement du crédit parasite

Nous l'avons vu, le système de financement du crédit par la titrisation oblige à rémunérer un grand nombre d'intermédiaires qui prélèvent une marge sur les intérêts versés par les familles empruntant dans l'immobilier avant que ceux ci n'arrivent dans l'escarcelle des investisseurs achetant des obligations de type CDO émises par les MBS détenteurs des créances.

Ces intermédiaires sont, par ordre d'occurrence:

- Un courtier, qui vend un dossier de crédit à la banque la mieux offrante - *Encore que de nombreux cas de courtiers sélectionnant la meilleure commission soient légion, mais passons.*
- Un expert qui estime la valeur de la maison sur laquelle sera placée l'hypothèque.
- Le banquier qui octroie le prêt (*originator*).
- Un banquier (qui peut être le même que le précédent) qui regroupe un

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

paquet de prêts et le propose à des banques qui organisent une MBS: le *sponsor*.

- Un banquier classique (souvent un des sponsors, mais pas toujours) et un banquier d'affaires qui créent le MBS: le banquier classique sera l'exécuteur de la collecte des créances (*loan servicer*) côté emprunteur, alors que la banque d'affaires (Bear Stearns, Merrill Lynch, Goldman Sachs, Lehman Brothers...) mettra son savoir faire à profit pour placer les obligations émises par les MBS auprès de diverses catégories d'investisseurs.

- Des investisseurs intermédiaires du monde entier qui vendent à des épargnants comme vous et moi, non pas des MBS, mais des produits, par exemple, d'assurance vie, qui financent leur rendement avec des tranches peu risquées de MBS, entre autres. Pour avoir abusé de ces MBS, les banques islandaises ont mené ce petit état à la faillite intégrale fin 2008⁸.

- Et en cas de défaut de paiement d'un emprunteur, le *loan servicer* devait faire appel à des sous traitants spécialisés dans la gestion des faillites, que nous découvrirons plus tard.

Tout ce petit monde travaille à la marge: 0,2% par ci, 0,15% par là, etc... Cela peut paraître faible, mais rappelons qu'entre 1999 et 2007, l'encours du crédit immobilier aux USA est passé de 5 000 milliards de dollars à... 12 000 milliards. Même des petites marges sur de telles sommes peuvent offrir des profits ronds. A condition de rogner sur les frais jugés inutiles. C'est là que les ennuis vont commencer.

Le problème du transfert de créance

Or, toutes ces opérations supposaient, à chaque étape, un transfert de créance. En effet, lors de tout contrat de prêts hypothécaire, aux USA

⁸ La faillite des banques islandaises a été documentée par l'auteur ici:
<http://tinyurl.com/249dlq2>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

comme dans les pays où ce type de prêt existe, deux documents majeurs sont signés par l'emprunteur.

Le premier est la reconnaissance de dette (en anglais, *note*, ou « *IOU* » - acronyme pour *I owe You*). C'est le plus important, celui qui stipule ce que l'emprunteur doit payer, à quel taux, etc...

Le second est l'hypothèque (en anglais, *lien* ou plus rarement *deed of trust*), qui stipule qu'en cas de défaut de paiement de l'emprunteur, le détenteur de la créance peut saisir la maison de l'emprunteur. Vous noterez donc que sans l'hypothèque, la créance n'est pas « sécurisée » par un bien collatéral, et que sans la créance, l'hypothèque est sans valeur.

Or, le modèle de prêt éclaté suppose que le couple créance-hypothèque soit transmis plusieurs fois entre la banque octroyant le prêt et le MBS.

Et qui dit transfert de propriété dit nécessité de tenir des registres irréprochables. Sans système de propriété formelle, pas de développement économique, comme l'a montré empiriquement Hernando De Soto dans son ouvrage majeur, « le mystère du capital ». En France, il existe un service entier du ministère des finances, le service de la conservation des hypothèques, qui est chargé de cette mission, avec l'aide d'opérateurs privés, les notaires. Aux USA aussi, l'enregistrement de la propriété obéit à des règles similaires.

Ainsi, lorsque la banque A, originatrice, revendait une créance hypothécaire sur Monsieur Joe à la banque B, sponsor d'un pool de prêts, qui la plaçait ensuite auprès d'une entité juridique appelée MBS, dont le collecteur de créance était la banque C, il fallait que l'équivalent américain des hypothèques et des notaires, les *County Clerks*, puissent avoir une trace valide de cette chaîne de transactions, pour pouvoir certifier que, d'une part, C devenait le créancier de M. Joe en lieu et place de B ou A, et que, d'autre part, la maison de M. Joe, située à telle adresse, servait bien de garantie au prêt détenu par la banque C.

On ne badine pas avec la propriété !

Une des journalistes vedette (prix Pulitzer) du New York Times, Gretchen Morgenson, a levé un lièvre énorme⁹ en septembre 2009.

Aux Etats Unis, jusqu'à la fin du siècle dernier, lorsqu'une propriété changeait de mains, le county clerk enregistrait les changements affectés à la propriété: possesseur, mais aussi hypothèques associées et autres servitudes.

Seulement voilà, dans leur quête effrénée d'argent facile, Fannie Mae, Freddie Mac et de nombreuses banques privées de dépôt et de crédit (toutes les plus grandes, en fait) ont estimé qu'en période de boom immobilier, de tels enregistrements coûteraient trop cher : Regrouper des milliers de créances et payer à chaque fois les frais notariés et les taxes afférentes ? Obéir à des procédures différentes dans chaque état ? Cela pouvait « manger la marge » ! Pas question de se soumettre à de telles contrariété législatives lorsque l'on est banquier.

Ces entreprises ont donc créé en 1997 une sorte de groupement interbancaire, le **MERS, *Mortgage Electronic Registration System***, qui a enregistré par voie électronique les transactions sur les propriétés hypothéquées en lieu et place des banques qui rachetaient les créances pour les revendre comme obligations sur les marchés financiers. Les banques estimaient que l'enregistrement au MERS des transactions rendaient inutile l'enregistrement notarié traditionnel. Grave erreur ! Dans un état de droit, badiner avec la propriété peut être dangereux, et jamais le MERS n'a vu sa validité approuvée par un processus législatif en règle.

Il faut dire que l'état fédéral avait donné son blanc seing à la manoeuvre, en dehors de toute règle de droit, puisque Fannie Mae et Freddie Mac, dont on

⁹ Gretchen Morgenson, New York Times, «The mortgage machine backfires» 26 septembre 2009 - <http://nyti.ms/95rAtj>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

rappellera qu'elles étaient sous la tutelle du HUD, donc de l'administration, étaient membres fondateurs du MERS, siégeant à son conseil.

Lorsque les procédures de faillite ont commencé à affluer, le MERS s'est chargé du suivi des faillites et a prétendu représenter les banques créancières lors des procédures de saisie et d'expulsion des propriétaires défaillants. Problème: le MERS n'est pas propriétaire des créances mais seulement intermédiaire d'enregistrement, et la cour suprême du Kansas¹⁰ a statué qu'il n'avait aucun droit à faire valoir sur les propriétés qui servaient de collatéral aux MBS.

Evidemment, dans de nombreux états, ce jugement a fait tache d'huile, nombre d'avocats contestant la capacité du MERS à réclamer l'exécution des faillites. Ce jugement a fait jurisprudence. Les juges ne peuvent forclore que si le bénéficiaire de la revente du bien saisi est clairement identifié...

La dérive du MERS

A ce stade, la situation des banques émettrices de MBS aurait déjà été délicate. Mais le jugement est allé plus loin, en estimant que le défaut d'enregistrement de l'hypothèque auprès d'un notaire par la banque plaignante ne lui permettait pas de se substituer au MERS pour réclamer sa part de la vente de la maison forclore, et que les documents reconstitués à partir des enregistrements électroniques du MERS n'avaient pas de valeur, puisque non proprement notariés. Le juge du Kansas, bientôt rejoint par des collègues de nombreux autres états, a estimé que la propriété était une chose trop sérieuse pour être confiée à des enregistrements électroniques non validés juridiquement par une loi, sans parler de certains doutes quant à la fiabilité du système, que nous découvrirons plus loin.

La Californie a émis un jugement du même ordre en juillet 2010. Plusieurs

¹⁰ Jugement «Landmark National Bank v. Kesler» - 28 Août 2009

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

études académiques¹¹ ont fait état de l'inaptitude du MERS à représenter les banques ou à constituer une alternative juridiquement viable aux county clerks. Bref, dans de nombreux cas, la justice exige que la banque gérant la faillite détienne des originaux des engagements signés par l'emprunteur pour pouvoir déterminer le bénéficiaire des procédures de mise en faillite.

Autrement dit, les banques collectrices des créances pour le compte des MBS devraient demander aux contractants originels, de fournir à nouveau les documents nécessaires pour enregistrer, des années après, les transferts de créance auprès de ces bons vieux "county clerks". Sauf que...

Sauf qu'il semblerait que du côté des banques prêteuses, la conservation de la paperasse n'ait pas été le point fort, une fois les prêts revendus à d'autres. Si on ajoute qu'un certain nombre de ces établissements ont été tout simplement liquidés, on imagine l'émoi que le jugement du Kansas a provoqué dans le milieu bancaire : 60 millions de prêts ont été enregistrés et échangés par le biais du système informatique MERS !

Vers des redressements fiscaux géants ?

Mais s'il n'y avait que cela, le problème MERS ne serait « que » un problème technique. Certes, il serait ennuyeux car sa résolution obligera les banques à reprendre « à la main » des centaines de milliers de procédures, et cela augmentera le délai moyen de recouvrement des ventes de maisons forcloses, ce qui est mauvais pour le cash flow. Mais le problème MERS a des ramifications multiples. Examinons d'abord son volet fiscal, pas forcément le moins important, mais le plus facile à comprendre.

Chaque transfert de créance supposait enregistrement notarié. On peut trouver le procédé lourd, mais dans tous les pays développés, ces

¹¹ On peut citer l'étude des juges Ayers et Bufford, pour l'American Bankruptcy Institute - <http://tinyurl.com/3y378eo>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

enregistrements sont essentiels pour garantir que toute propriété, et toute servitude liée à la propriété, soit rattachée aux bonnes personnes. Sans une confiance inébranlable dans ce système d'enregistrement de la propriété, pas d'économie possible.

Qui dit « notaire » dit frais de notaires et taxes foncières, aux USA comme partout. En se passant d'enregistrement notarié, les banques utilisatrices du MERS ont tout simplement fraudé les fiscaux locaux ! Or, l'usage du MERS a commencé depuis la fin des années 90...

Selon le texte d'une plainte déposée dans le Nevada¹² contre les banques regroupées au sein du MERS, les arriérés et pénalités demandés au titre de la réparation de la fraude représenteraient 5 à 10.000\$ par acte frauduleux, soit environ 2 à 5% de la valeur des maisons concernées. Sachant qu'au Nevada, ce serait plus d'une maison sur 2 qui serait affublée d'un crédit hypothécaire incorrectement enregistré, on peut donc prendre pour base comme estimation du risque 0,8 à 2,5% de la valeur du stock immobilier américain, sachant que celle-ci a fortement varié entre 2006 (24 000 milliards) et début 2011 (environ 15 000 milliards). Le risque global de redressement, pour les banques, pourrait donc, à l'échelle des USA, représenter entre 120 milliards et 500 milliards de dollars. Cela vous paraît irréaliste ? Pourtant, l'état de Californie aurait estimé entre 60 et 120 milliards de dollars les arriérés de taxes liés à l'usage du MERS¹³. Naturellement, il faut se méfier des chiffres annoncés en phase précontentieuse, que la justice peut fortement moduler. Mais en tout état de cause, on ne parle pas de sommes banales ici.

Il apparaît tout de suite que si les banques avaient respecté toutes leurs obligations notariales et fiscales, leur modèle économique, grevé de frais, n'aurait pas été viable, et la bulle de crédits de mauvaise qualité n'aurait pas

¹² Le texte de la plainte est lisible ici -

<http://stopforeclosurefraud.com/2010/06/27/mers-sued-for-fraud-billions-in-penalties/>

¹³ Associated Press, 11 novembre 2010 - <http://tinyurl.com/26m4c9m>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

pu se former. Pouvaient-elles ignorer un tel risque ? Ou l'ont-elles volontairement assumé ?

Nous allons voir maintenant que l'amour rend aveugle . L'amour de l'argent facile, bien sûr.

Le scandale des fausses attestations et des robot-signers

En cas de défaut de paiement, qu'aurait-il dû se passer ?

Nous avons vu que lorsqu'un emprunteur est en défaut de paiement, le détenteur de la créance et de l'hypothèque dispose d'un droit à expulser le propriétaire, droit conféré par les contrats signés par l'emprunteur en début de prêt. Nous avons également vu que cette créance avait pas mal voyagé entre banques pour être, théoriquement, en possession d'un Trust appelé MBS, dont les intérêts sont représentés par une banque « collectrice », ou *loan servicer*.

Le *loan servicer* doit respecter une procédure assez stricte, en cas de retard de paiement: conciliation, tentative de renégociation des prêts, puis, au final, notice d'expulsion, adressée au moins 15 à 30 jours (selon les états) avant la procédure d'expulsion elle même.

Deux cas de figure se présentent alors :

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Dans 23 états, l'expulsion doit être notifiée par un juge : la banque mandataire du trust doit donc lui présenter, entre autres, les preuves du défaut de paiement (en général, pas de problème), et celles de la détention effective de la créance et de l'hypothèque sur la maison en collatéral.

Dans les 27 autres états, la banque peut faire procéder à l'expulsion sur simple présentation d'un dossier de défaut à un officier de police dépendant du Sheriff local, et l'affaire n'est examinée par le juge que si l'expulsé fait appel de l'expulsion pendant le délai de notification préalable.

Dans les deux cas, la banque mandataire doit faire la preuve devant le juge qu'elle détient bien la créance et l'hypothèque. Sans quoi, le juge risque de décréter qu'il ne peut pas autoriser la banque requérante à procéder à l'expulsion et à la revente de la maison, car il ne peut être certain que le produit de la vente aille à la bonne personne.

Nombreuses faillites « erronées »

Le jugement de Kansas City évoqué au chapitre précédent a été rendu en 2009, mais la première instance de ce jugement remontait à 2006. Et très vite, des avocats ont flairé la faille du MERS et les familles forcloses qui ont fait appel à ces avocats ont parfois gagné du temps avant l'expulsion. Plusieurs mois de logement gratuit supplémentaire, cela ne se refuse pas. Les banques ont donc cherché à contourner l'obstacle.

Mais ce n'est pas tout. Très vite, il est apparu que de nombreux cas de faillites (en nombre, même si le pourcentage restait limité) soumis par les banques aux juges comportaient des erreurs flagrantes. Citons quelques exemples:

- 2007, Jacksonville, affaire Jeffs contre Deutsche Bank: La DB expulse Patrick Jeffs dans un procès tenu AVANT qu'il ne soit notifié de son expulsion, alors que celui ci était en phase de renégociation avec JP Morgan

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Chase, qui prétendait alors être le détenteur de la créance. Deux banques pour une créance, cela fait désordre. Une expulsion sans notification aussi.

- Galveston, Texas, *Schroit vs. Bank of America*, 2009: La banque s'est trompée de maison et a fait saisir illégalement un bien sur laquelle le propriétaire n'avait aucune dette, aucune hypothèque, et ce bien que les avocats du propriétaire aient fourni à la banque la preuve de leur erreur.

- Orange, Floride: *Jacobini vs. JP Morgan*, 2010: la banque envoie des « cambrioleurs légaux » prendre repossession d'une maison pourtant encore occupée sur laquelle la propriétaire est à jour de ses paiements. La bande son de l'appel d'urgence à la police par la propriétaire effrayée par cette intrusion fera le tour d'internet. La banque se défend et parle d'erreur matérielle.

Etc. A ce jour, plusieurs milliers de cas d'erreurs manifestes de ce genre sont recensés. Naturellement, les banques affirment qu'en proportion, sur plusieurs millions de faillites, cela est négligeable. Mais tout de même, nombre de magistrats ne souhaitent pas alimenter le mauvais côté de la statistique. La révélation de ces erreurs a donc renforcé le mouvement de défiance des magistrats vis à vis des banques.

Des officines intermédiaires aux méthodes plus que douteuses

Les différentes enquêtes consécutives à ces affaires ont permis de mettre au jour une pratique connue des initiés mais cachée au grand public : les firmes d'avocats qui représentaient les banques mandataires des MBS lors des audiences judiciaires de mise en faillite utilisent souvent... Des documents antidatés fabriqués par une firme spécialisée, LPS, *Lender Processing Services*, une société de services informatiques et juridiques opérant, comme son nom l'indique, dans les services de gestion administrative pour le compte des prêteurs. LPS, quasiment inconnue du grand public, réalise tout de même 4 milliards de dollars de chiffre d'affaires. Une filiale de LPS,

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

DOCX, publiait en toute simplicité un catalogue de prix pour documents « reconstitués »¹⁴ à partir des enregistrements électroniques.

Le circuit est, ou plutôt était le suivant : une des banques clientes de LPS enregistre un défaut de paiement, charge LPS de monter un dossier, LPS transmet ce dossier à un *foreclosure mill*, littéralement un « moulin à faillites », une firme juridique ayant un accord de partenariat avec LPS. Le *Foreclosure Mill*, localisé dans l'état où la faillite est mise en jugement, prend le dossier, le signe les yeux fermés et va le défendre devant la cour. Vous noterez au passage l'incroyable nombre d'intermédiaires qui parasitent le système...

« Signataires – robots » et Faux témoignages sous serment

Certains employés de *Foreclosure mills* ou certains salariés de services internes de grandes banques mandataires de prêts ont reconnu sous serment signer en série **plusieurs milliers de dossiers fabriqués de la sorte chaque semaine**, en consacrant moins d'une minute par dossier, ce qui ne leur permet pas, évidemment de vérifier la bonne tenue des pièces présentées. Les firmes employant ces *Robo-Signers* sont aujourd'hui pour la plupart objet d'investigations judiciaires, voire, pour certains, de poursuites, comme la plus connue d'entre elle, David J. Stern, opérant en Floride.

Les attestations sur l'honneur de droit à forclore, appelées *affidavits*, présentées par les banques ou leurs *foreclosure mills* pour signifier leur droit à bénéficier des produits de la saisie, sont considérées en droit américain à l'égal de témoignages sous serment.

Le premier de ces robo-signers a être devenu célèbre est un certain Jeffrey Stephan, dont les copies du témoignage ont fait le tour d'internet. Stephan a reconnu signer 10 000 "affidavits" par mois, sans, évidemment, faire les vérifications nécessaires pour en valider l'authenticité. Il en aurait d'ailleurs été bien incapable: les "moulins" embauchaient des personnes sans

¹⁴ Le site 4closureFraud s'est procuré ce catalogue - <http://bit.ly/b8B9Pb>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

qualification (serveurs, coiffeurs, etc...), leur donnaient une pseudo formation d'un ou deux jours sur ce qu'est une faillite, et hop, à l'abattage.

Les affidavits présentées aux juges étaient donc, techniquement parlant, de faux témoignages sous serment, ou « parjures ». Dans tous les pays du monde, de tels agissements ne sont pas des « problèmes techniques », mais des délits graves, voire des crimes. Les entreprises ayant eu recours à de telles pratiques risquent très gros. L'attorney général de l'Ohio, Richard Cordray, estime qu'il pourrait être amené à réclamer 25 000 dollars par infraction, soit potentiellement plus de 10 milliards de dollars d'amende, hors dommages, aux différentes banques incriminées, et ce seulement pour l'Ohio, où environ 450 000 procédures sont potentiellement frauduleuses. Là encore, en phase pré-contentieuse, attention aux effets d'annonce, mais l'on imagine sans peine les dégâts que de telles condamnations pourraient provoquer à l'échelle de tous les USA.

Or, justement, à la suite de Cordray - *battu aux élections qui ont suivi, mais qui coordonne désormais l'action judiciaire de la nouvelle agence de protection du consommateur en matière financière* -, les Avocats Généraux des 50 états de l'union ont lancé début octobre 2010 une procédure d'investigation conjointe des procédures de faillite litigieuses.

La propriété, c'est sacré

Le droit d'enregistrement de la propriété foncière, dans tous les pays avancés, est assez strict, et sa complexité a pour objet d'éviter que des erreurs telles que celles observées dans la crise ne se fassent jour : établissement incontestable du droit de propriété, de l'état des hypothèques et autres servitudes sur la propriété, etc... Voilà pourquoi les tribunaux sont supposés se montrer très fermes sur le respect de ces procédures lorsque la saisie de la propriété est en jeu. Et quand bien même ils se sont peu mobilisés lors de l'apparition des premiers cas litigieux, l'éclosion du Foreclosuregate a conduit à un raidissement généralisé de la justice vis-à-vis

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

des dossiers mal montés. Et pour cause, les USA affirment rien moins que dans leur constitution, au Vème amendement, que :

No person shall be (...) deprived of life, liberty, or property, without due process of law.

Autrement dit, **nul ne peut voir sa vie, sa liberté ou sa propriété saisie en dehors d'une procédure régulière légale.**

Ainsi, que ce soit aux USA, en France, ou ailleurs, lorsqu'une collectivité exproprie un privé au nom de l'utilité publique (*eminent domain* aux USA), elle est tenue de respecter strictement toutes les étapes d'une procédure extrêmement codifiée, visant à s'assurer d'une part que la saisie est légitime, et d'autre part que les droits du saisi ont été respectés. Les tribunaux se montrent souvent très fermes contre le non respect des procédures, quand bien même sur le fond, l'utilité publique recouvre tout et n'importe quoi. D'une façon générale, toute personne risquant de se voir privée d'un droit fondamental a droit de se défendre, ce qui suppose que celui qui l'attaque ne peut outrepasser les droits de la défense.

Les banques américaines ne sont pas au dessus des lois que même les gouvernements sont tenues de respecter, quand bien même le défendant (la famille défailtante sur son prêt) est en tort quant à la tenue de sa reconnaissance de dette.

Selon l'ancien procureur et avocat vedette Kendall Coffey¹⁵, auteur d'un ouvrage de référence sur les faillites immobilières en Floride, il est très improbable que des juges donnent raison aux banques qui affirment que les

¹⁵ Kendall Coffey fut, entre autre, procureur général de Floride lors de l'affaire de l'élection présidentielle de l'an 2000 ou lors de l'affaire Elian Martinez. Aujourd'hui consultant pour de nombreuses télévisions, son point de vue a été donné lors d'une interview à CNBC, http://www.msnbc.msn.com/id/39641329/ns/business-real_estate/

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

erreurs de « paperasse » n'ont pas d'importance parce que les emprunteurs sont en état de défaut sur leur dette. Les deux parties sont tenues de respecter la loi.

Le non respect de l'enregistrement de la propriété, le non respect fréquent des procédures de conciliation préalables à la faillite pourtant obligatoire dans nombre d'états, les erreurs matérielles inqualifiables, comme dans les affaires ci dessus, et pire encore, la production de documents antidatés et aux signatures manifestement falsifiées constituent des atteintes graves aux droits des défendants, dont on imagine mal qu'elles puissent rester sans suites judiciaires.

Pourtant, les banques ont cru qu'une fois encore, elles allaient s'en tirer sans mal, ont multiplié les communiqués lénifiants, et ont campé sur leur ligne de défense mentionnant de simples erreurs matérielles. Il semble que jusqu'au bout, elles ont cru qu'une bouée de sauvetage allait leur être jetée, sous forme d'une petite loi votée en catimini.

Une manoeuvre juridique déjouée au dernier moment

La profession bancaire a failli réussir un authentique hold up judiciaire en faisant voter discrètement en avril à la chambre des représentants une loi de « modernisation des documents notariés », récemment rendue célèbre sous son nom de code HR3808, visant à légaliser le système MERS. Une telle loi, sans présumer de sa rétroactivité, aurait permis aux banques de présenter comme authentiques des actes issus du système MERS, qui sont pourtant, nous l'avons vu, passibles de nombreuses possibles erreurs de saisie lors des différentes phases de transfert des notes et des hypothèques.

La loi a suivi son cours à travers les arcanes du congrès et a été votée en septembre par le sénat, dans une procédure inhabituellement rapide, avec très peu de sénateurs présents dans l'hémicycle. Il ne restait plus qu'à la faire signer par le président Obama. Simple formalité, non ?

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

A trois jours de la signature, le 4 octobre 2010, Jennifer Brunner, secrétaire d'état (démocrate) de l'état de l'Ohio, lançait un appel sur internet invitant tous les américains à téléphoner, faxer, envoyer des e-mails au président Obama pour qu'il ne signe pas cette loi. Elle indiquait alors que comme tout le monde, elle avait sous estimé la portée de la loi HR-3808 en avril, mais que l'empressement inhabituel du sénat à voter la loi fin septembre, alors qu'elle était en train d'enquêter sur des faillites frauduleuses, avait déclenché une alerte. Une telle loi, selon elle, marquerait le début de la fin de la sécurité juridique de la propriété aux USA.

Son appel semble avoir eu du succès, puisque le 7 octobre, Barack Obama mettait son veto à la loi. L'appel de Jennifer Brunner avait fait tellement de bruit que le président ne pouvait se permettre de signer un tel texte à un mois des élections, ce qui aurait abouti à transformer la défaite électorale du 2 novembre en déroute intégrale.

Qui fait la loi aux USA ?

A la suite de ce revers, 3 des grandes banques ont annoncé qu'elles suspendaient leurs procédures dans les 23 états à processus judiciaires. Le scandale devenait national, repris par toutes les grandes rédactions, et était baptisé officiellement « **Foreclosuregate** » par les grands commentateurs.

Mais les banques ne se sont pas montrées réellement plus conciliantes. Après avoir fait semblant de vérifier que leurs procédures étaient correctes, elles ont repris les expulsions comme si de rien était. Cette attitude a rendu furieux nombre de magistrats. Le procureur général de l'Ohio Richard Cordray, encore lui, a affirmé, dans un communiqué de presse inhabituellement martial, fin octobre, que l'attitude des quatre grandes banques constituait une « insulte » au système judiciaire du pays.

En résumé, une terrible bataille judiciaire se prépare, dont les conséquences financières pour les grandes banques sont potentiellement mortelles, et elles sont prêtes à tout pour s'en sortir. Les éléments factuels à charge ne laissent

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

aucun doute sur le sérieux des accusations qui pèsent contre les banques. Non seulement des dommages civils record sont en jeu, mais peut-être aussi des peines de prison ferme pour les dirigeants des banques fautives.

Et le problème principal n'est pas, comme les grandes banques voudraient le faire croire, de savoir si des emprunteurs déficients pourraient profiter de l'affaire pour gruger le système et les banques. L'un des problèmes soulevé par le Foreclosuregate est de savoir : **qui fait la loi aux USA, le congrès, les tribunaux, ou Wall Street** ? Le problème est de savoir si le droit de propriété d'une part, et les droits de la défense d'autre part, sont deux notions qui ont encore droit de cité dans ce pays qui il y a peu était encore le phare mondial de la liberté individuelle.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Les remboursements aux investisseurs floués et autres problèmes connexes

Mais pourquoi diable les banques ont elles pris de tels risques pour mener à bien leurs expulsions ? Pourquoi n'ont elles pas transmis les documents originaux des prêts au bon endroit en temps et en heure ? Et pourquoi ont elles préféré fabriquer de faux documents à présenter aux tribunaux, alors qu'aucun avocat du monde ne peut ignorer le risque juridique que cela représente, pour son client comme pour son inscription au barreau ?

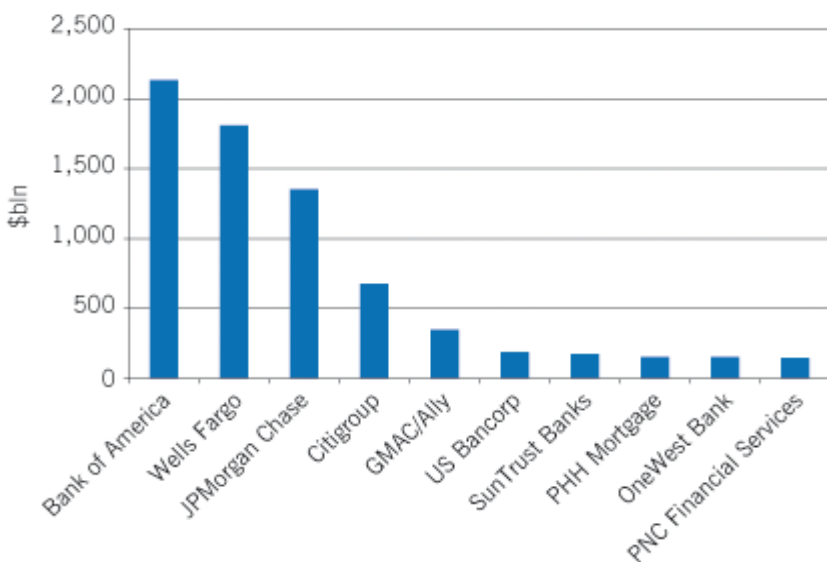
En première approche, un juriste dirait que s'ils ont tenté de passer en force, c'est par peur de conséquences plus graves de leur faute originelle, à savoir la non transmission dans les règles de l'art des créances originelles.

Qui est concerné ?

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Le non transfert de créances dans les règles rend potentiellement les fonds obligataires, qui collectent les mensualités (les MBS) pour rémunérer des investisseurs, incapables de lever l'hypothèque qui servait de garantie aux prêts immobiliers. Les banques les plus exposées au risque sont donc les collectrices des prêts qui gèrent ces fonds, les *loan servicers*, collecteurs de remboursements, qui devront enregistrer l'essentiel des pertes liées aux pools de créances douteuses. Nous verrons dans un chapitre ultérieur que d'autres banques, et notamment des banques d'affaires, sont potentiellement concernées. Mais comme certaines de ces banques (Bear Stearns, Merrill Lynch) ont été rachetées par ces mêmes *loan servicers*, cela ne fait guère de différence.

Le graphe ci dessous liste, par ordre d'importance, les banques actives dans la collecte des remboursements d'emprunts.



Source : Mortgage Bankers Association

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Il est à noter que les quatre plus importantes, qui concentrent 55% des parts de marché, doivent une partie non négligeable de leur expositions aux rachats de canards boiteux coordonnés par le département du trésor et la FED entre 2007 et fin 2008. Ainsi, Bank of America doit 86% de son exposition au rachat de la sulfureuse banque Countrywide et de Merrill Lynch, JP Morgan doit près de la moitié de ses maux au rachat de Washington Mutual et Bear Stearns, et de la même façon, Wells Fargo hérite des mauvaises affaires de Wachovia. Enfin, Citi Group gère les conséquences de son rachat d'Ameriquest¹⁶, rachetée en 2007, dont le CEO, Roland Arnall, décédé en 2008, est considéré comme un des pères du crédit subprime « prédateur »¹⁷.

De quelle façon dont ces rachats ont été décidés : simplement avec aval de la FED et du trésor, ou sous leur contrainte ? Il apparaît évident que les banques qui ont racheté ces faillites argueront auprès du trésor qu'elles ont hérité de risques qui leur ont été plus ou moins imposés, « pour rendre service » et « empêcher l'écroulement du système financier », afin d'obtenir que le contribuable vienne une fois de plus à leur secours.

Mais n'anticipons pas... Passons à l'évaluation des différents risques liés au non respect des règles juridiques en vigueur.

Le « petit » problème : le risque fiscal

Selon la loi fiscale américaine en vigueur, les Mortgage Backed Securities sont des trusts sous un statut particulier appelés « REMIC ». Ces trusts reçoivent un flux de loyers des emprunteurs et rémunèrent les investisseurs de diverses tranches de CDO par la suite. Il va de soi que si les flux de trésorerie étaient taxés, comme dans toute entreprise, par le passage à travers le trust, l'opération n'aurait aucun intérêt.

¹⁶ Class Action concernant Ameriquest : <https://ameriquestmdlsettlement.com/>

¹⁷ En 2006, Ameriquest a accepté de payer 325 millions d'amendes à 49 états pour pratiques hypothécaires frauduleuses. <http://tinyurl.com/37uozp4>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Le statut de REMIC permet aux MBS d'échapper à la double taxation, à condition qu'ils respectent quelques conditions de base, comme l'inclusion des prêts qui la composent moins de 90 jours après leur émission et la transmission exclusive de prêts « sains ». Ces restrictions ont pour but d'éviter que n'importe qui ne puisse profiter d'un statut qui a été exclusivement conçu, à la fin des années 80, pour permettre la mise en oeuvre de techniques de titrisation du crédit immobilier. Pour d'évidentes raisons, tous les trésors publics du monde sont très regardants quant aux limites qu'ils placent sur les statuts dérogatoires...

Si la justice considère que les transmissions de créances par le MERS ne sont pas valides, et ordonne une reconstitution des dossiers détenus par les trusts a posteriori lorsque cela est possible, alors il y a matière à redressement fiscal. J'ignore si l'IRS, le service des impôts américain, aura pour consigne de se montrer intraitable ou au contraire coulant, ni si une amnistie est possible en droit américain. Gageons cependant que politiquement, alors que le pays est en crise, que les contribuables ont déjà été appelés à la rescousse des banques en 2008, que ces premiers sauvetages sont directement à l'origine de l'émergence du Tea Party, qui donne des maux de tête à tout l'establishment politique et a contribué à la déroute électorale du parti démocrate... une telle amnistie ferait désordre.

Mais évidemment, sans une telle amnistie, les acheteurs d'obligations émises par les MBS seront fondés à dénoncer les conditions de vente de ces obligations: les gestionnaires des MBS n'ayant pas « fait diligence nécessaire » pour respecter leurs obligations fiscales, les investisseurs risquent de subir une perte qu'ils n'étaient pas en mesure d'anticiper.

A l'heure où l'ouvrage est mis sous presse, si plusieurs analystes ont évoqué le problème fiscal des REMIC, personne n'a chiffré son impact financier potentiel.

Second problème, encore plus fondamental: la mauvaise information des investisseurs

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

L'autorité des marchés des USA, la Securities and Exchange Commission (SEC), considère que l'information délivrée aux acheteurs de bons doit être sincère. La plupart des notices de MBS faisaient donc mention de la qualité des prêts figurant dans ces MBS. Il est notamment dit que ces prêts sont "sécurisés" - *c'est le sens du B de MBS, pour « backed »* - , c'est à dire que l'emprunteur a garanti le prêt par une hypothèque sur une maison maison, et cela implique que le MBS soit en possession effective de cette garantie, et qu'il soit effectivement en mesure de procéder à la forclusion des prêts dont les débiteurs s'avèrent déicients.

Tout ce qui précède - *invalidité du MERS, non transmission des créances, gestion frauduleuse des faillites d'emprunteurs* - montre que, par négligence grave (au minimum), les MBS, et donc les banques qui les ont créées, n'ont pas fait diligence nécessaire pour s'assurer de leur capacité à mobiliser ces garanties le moment venu.

Les obligations vendues par ces MBS ne s'appelaient pas « CDO » pour rien : « Collateralized Debt Obligations ». Si la justice estime qu'au moment de la vente, les trusts n'étaient pas effectivement en possession de la garantie sur le collatéral, ou qu'ils n'ont pas pris les précautions nécessaires pour que ce collatéral soit effectivement mobilisable, alors les banques ont induit en erreur leurs investisseurs, au minimum par négligence grave... Il y a là un deuxième angle d'attaque pour exiger un remboursement des obligations, et de préférence à leur valeur nominale, et non résiduelle¹⁸.

L'on pourrait croire que le problème n'est pas si grave, et que, dans le cas où les papiers n'ont pas été détruit, il suffit de procéder à la transmission avec retard pour régler le problème, au hiatus fiscal vu précédemment près.

Mais cela n'est pas le cas, et la transmission rétrospective des créances aux trusts ne règle en rien le problème: en effet, le REMIC est supposé

¹⁸ Cette analyse est développée par la presse économique. Exemple, bloomberg <http://bit.ly/bkRjzt>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

recevoir, à sa création, des créances saines. Or, si ces créances sont transmises après que l'emprunteur soit en retard, ou pire, en défaut de paiement, la créance cesse d'être saine. La transmission rétrospective viole donc les engagements formels du MBS lors de l'émission des obligations de type CDO. Les « Mortgage Backed Securities » pourraient être considérées comme des « Nothing Backed Securities », des titres sans collatéral.

La somme des MBS émises sous label privé -c'est à dire compte non tenu des titres gérés par Fannie Mae et Freddie Mac- représentait 2.8 mille milliards de dollars de valeur faciale. Sur cette somme, les banques en ont retenu une partie pour elles mêmes, mais ont vendu aux investisseurs 1.3 mille milliards de titres obligataires dérivés. Le point de vue le plus répandu à ce jour est que les points évoqués ci dessus pourraient conduire les juges à accepter des demandes de remboursement partiels des investisseurs de CDO, sous la forme de rachat par les banques "collectrices" des prêts en défaut de paiement à leur valeur initiale. Les estimations des dommages possibles, pour les banques, varient de 50 à 220 milliards de dollars, la fourchette haute étant issue d'une analyse rendue publique par JP Morgan, qui est elle même concernée. Mais certains analystes vont plus loin et estiment qu'un remboursement intégral des 1.3 milliards vendus, ou du moins d'une très forte proportion de ce gros millier de milliards, pourrait être réclamé aux banques. Les analyses sur la validité des demandes de remboursement sont encore contradictoires.

Le 4 novembre 2010, Bank Of America, dans un addendum à sa note trimestrielle à l'autorité américaine des marchés (la SEC), indiquait que la somme des différentes plaintes en demande de remboursements d'investisseurs à l'encontre de ses filiales Countrywide et Merrill Lynch (rachetées en 2008) se montaient à 375 milliards de dollars. Naturellement, rien ne dit que toutes ces demandes seront validées à 100% par la justice. Mais même si seulement un quart était fondé, soit environ 95 milliards de dollars, les montants en jeu sont tout à fait considérables. Les fonds propres de Bank Of America, officiellement, sont de l'ordre de 230 milliards. Nous verrons plus loin que ce montant prête à discussion.

Troisième gros problème : Un marché des ventes sur saisies gelé ?

Les MBS doivent, lorsque un prêt est défaillant, saisir la maison dont ils détiennent l'hypothèque et la revendre, si possible au plus près du capital restant dû par l'emprunteur déficient. Ce n'est pas toujours facile ni possible, mais en dessous d'une certaine décote, il se trouve presque toujours un acquéreur prêt à faire une bonne affaire. Le trust enregistre la vente, encaisse l'argent, et ainsi, réduit sa perte.

Seul problème : si, du fait des problèmes d'enregistrement défaillant des transmissions de créances, il y a incertitude sur le titulaire de la propriété forclosée, pourquoi un acheteur se présenterait-il pour risquer de se retrouver avec une maison qui lui aurait été vendue par quelqu'un qui n'en était pas légitimement propriétaire ? Quid si, après une longue procédure, une autre banque, ou même la famille expulsée demande l'annulation de la vente ?

Le droit américain a prévu ce genre de situation : la plupart des ventes à crédit sont assorties d'une "assurance des titres de propriété" vendus par des assureurs spécialisés, les assureurs de titres. Il s'agit d'une assurance couvrant... Le risque de litige sur la propriété. Cette curiosité ancienne, d'aucuns parleront d'archaïsme, n'était évidemment pas inscrite dans le droit américain en prévision du borbier actuel, mais simplement parce que dans un grand pays comme les USA, où les gens changent d'état comme de chemise, et où un propriétaire peu honnête a pu prendre de multiples hypothèques sur son bien, plusieurs ayant droits peuvent légitimement se réveiller après une vente judiciaire - ou en contester le bénéficiaire- et réclamer leur part de la vente. Un acheteur de bonne foi n'a évidemment pas à être victime de telles complications qui lui sont extérieures. *L'insurance title*, c'est son nom, couvrira les dépenses afférentes à ce type de litige, voire le remboursera s'il est obligé de quitter la maison parce qu'une éviction prononcée par un juge est annulée en appel deux ans après.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Oui mais voilà : devant l'ampleur du désastre du foreclosuregate, la plupart des assureurs spécialisés ont fait savoir qu'ils ne couvriraient plus les ventes sur saisie entreprises par les banques incriminées dans le scandale. Dans certains états, où il y a obligation d'assurance, cette décision a pour effet de geler le marché. Mais dans le contexte actuel, même là où cette assurance n'est pas obligatoire, une telle décision fera hésiter, ou plutôt fuir les acheteurs potentiels.

Dans le cas où les documents originaux (contrat de prêt, hypothèque) ont été conservés, le rapatriement de ce document, s'il posera d'autres problèmes déjà évoqués précédemment, permettra de poursuivre la procédure, moyennant une légère augmentation du délai. Par contre, dans le cas où la banque originatrice a détruit ses documents, ou bien lorsqu'elle est elle-même en faillite -ce qui signifie que ses archives sont sous contrôle strict d'un administrateur judiciaire, qui ne les transmettra que sous des conditions draconiennes- le processus de reconstitution des chaînes de droits sera bien plus long.

Combien ce gel du marché peut il coûter ?

Les banques empêtrées dans le foreclosuregate vont donc voir le flux de cash issu des ventes de maisons en repossession se tarir. Elles pourront certes peut être, comptablement, inscrire une valeur fictive des maisons concernées dans leur bilan, mais la trésorerie, elle, ne ment jamais. Si les MBS voient leur stock de maisons saisissables mais non encore saisies, augmenter de façon importante, sans rentrée de cash à mettre en face, certains devront peut être faire défaut.

Pour les seules JP Morgan, Wells Fargo et surtout Bank Of America, la somme des faillites gérées pour compte propres se monte à 56 Milliards de dollars, mais les faillites gérées en tant que « *loan servicers* » pour d'autres banques se montent à 178 Milliards. Soit un gel d'actifs représentant 234

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

milliards¹⁹ au total pour ces seuls trois établissements et leurs clients directs. Soit sans doute le double pour toute l'industrie du crédit.

Et cela, aujourd'hui, alors que tout porte à croire que le nombre de faillites va exploser. Le coût de telles immobilisations pour l'ensemble de l'industrie pourrait se monter à plus de 2 milliards de dollars par mois, auxquels il faudra ajouter des coûts opératoires par dossier de faillite considérablement augmentés, sans doute plus de 5 000 dollars par maison forclosée (arriérés d'enregistrement et reconstitution physique de la chaîne de créances), sans parler de la correction des « coups partis » invalidés par la justice. Et encore ce montant n'inclut pas les taxes foncières que les banques doivent prendre en charge s'ils saisissent la maison, tant qu'elles ne l'ont pas revendue. Sachant qu'aujourd'hui, le délai moyen pour mettre un prêt délinquant en foreclosure est déjà de plus de 440 jours, malgré le système MERS qui tournait à plein régime jusqu'à il y a quelques semaines, et que l'on attend encore entre 2 et 11 millions de mises en faillite de ménages en difficulté, certains analystes craignent que ces charges supplémentaires ne conduisent les banques les plus faibles à la mise en banqueroute pure et simple. L'agence Moodys estime d'ores et déjà que dans les 23 états où le processus de faillite est traité par un tribunal, les délais moyens s'allongeront de 24 mois, pour excéder 3 ans et demie en moyenne.

La fourchette de « 2 à 11 millions » de faillites à venir est devenue, de fait, très imprécise à cause du Foreclosuregate. En effet, nombre de familles se demandent si elles n'ont pas intérêt à se mettre en défaut, sachant que leur banque risque de ne pouvoir produire dans un temps raisonnable de titre de créance valide, et tenter de gagner des mois, voir des années, de logement gratuit, voire, dans le meilleur des cas, de « gagner une maison ». Dans ce dernier cas, sauf si elles peuvent prouver une escroquerie particulièrement flagrante au moment de la signature du prêt -nous verrons que cela est parfois possible-, les familles se font sans doute des illusions,

¹⁹ source : <http://www.philstockworld.com/2010/10/14/quantifying-the-full-impact-of-foreclosure-gate-hundreds-of-billions-to-start/>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

car un juge, aux USA comme ailleurs, ne doit pas permettre un enrichissement grâce à une faute, et il n'oubliera pas que l'emprunteur défaillant est lui aussi fautif. Toutefois, dans certains états, une créance originale perdue peut conduire un juge à décréter qu'elle n'existe pas, pour « punir » une banque qui aurait particulièrement outrepassé ses droits. En tout état de cause, l'incertitude juridique est maximale et ne profite pas aux banques.

Déjà des avocats, flairant la bonne affaire, tentent de convaincre les familles endettées d'utiliser cette arme pour forcer une renégociation des termes des prêts, et notamment du capital restant dû: les rapports entre banquiers et emprunteurs vont sans doute se tendre. Certaines personnalités, comme le très respecté professeur de droit Adam Levitin²⁰, croient même que l'état fédéral pourrait forcer par une loi une renégociation forcée de TOUS les prêts pour sortir du borbier. Ainsi, une nouvelle créance hypothécaire, cette fois ci avec une chaîne notariée en béton armé, serait créée, effaçant l'ancienne. Le prêt ainsi renégocié ramènerait les mensualités des emprunteurs à un niveau raisonnable. Mais les banques incriminées devraient évidemment enregistrer de très fortes dépréciations sur leurs livres de comptes, forçant certaines à la faillite.

Quatrième problème : les conflits d'intérêts des gestionnaires des trusts

Les banques doivent gérer un nombre important de faillites qui affectent la comptabilité des MBS qu'elles administrent. Lorsqu'un emprunteur fait faillite, le produit de la vente de la maison saisie doit aller alimenter le compte du trust détenteur des créances (le MBS).

²⁰ Professeur émérite à l'université George Mason, employé comme consultant par plusieurs états de l'union pour évaluer les effets du foreclosure gate. Opinion émise lors d'un séminaire interne à Citi Group, et dont la synthèse interne à la banque a finalement été publiée sur internet - <http://www.scribd.com/doc/39207581/CitiBank-Report-Foreclosures-Gone-Wild>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Comme nous l'avons vu précédemment, les banques ont gardé pour elles un peu plus de la moitié des titres émis par la MBS. Pourquoi ? Dans les bonnes années, ces titres étaient considérés comme une bonne affaire, et il faisait sens pour les banques de garnir une partie de leur portefeuille d'actifs avec.

Mais plus pernicieusement, lorsque les premiers avertissements sur la solidité des montages sont apparus, il a été de plus en plus difficile de placer les titres auprès des investisseurs, à commencer par les tranches les plus risquées, mais aussi, petit à petit, les mieux notées. Pour perpétuer le système, les banques ont commencé à accroître leurs rachats de titres, pour donner l'illusion d'une demande soutenue²¹.

Il apparaît donc que les banques qui collectent les mensualités ou les produits de reventes des propriétés saisies doivent gérer la MBS à la fois selon l'intérêt des investisseurs, et à la fois selon leur propre intérêt en tant que possesseurs d'une partie des titres. La loi requiert que tous les investisseurs soient traités sur un pied d'égalité. Or, il apparaît que cela n'est pas le cas.

Tout d'abord, la presse relève que les banques collectrices tendent à surfacturer les "frais de dossier" de façon éhontée, de façon à garder par devers eux une plus grande part du cash flow issu des reventes des maisons saisies, les investisseurs n'étant servis qu'en aval de ces prélèvements.

Plusieurs procès ou menaces de procès montrent que ces « frais de dossier » ou de « gestion de la faillite » grossièrement surfacturés sont une

²¹ Une enquête du magazine d'investigation pro-publica a démontré que Merrill Lynch, dès 2006, a créé une filiale chargée de racheter ses parts de MBS invendues à l'extérieur pour maintenir l'illusion de la liquidité de ce marché, et que ses cadres dirigeants se rémunéraient... en fonction du volume de ces ventes fictives (aux taux de 1 pour mille, ce qui est très appréciable !), et non de la marge qu'elles génèrent. Pro-publica s'étonne de l'absence de poursuites pour de telles pratiques dignes de celles d'Enron, et l'on ne peut que partager cet étonnement. <http://bit.ly/exKTVB>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

pratique endémique, parfois jusqu'à la caricature. Le cas le plus flagrant est celui d'une banque qui, après avoir saisi une maison, avait pour habitude de résilier l'assurance multirisques habitation du propriétaire, et d'en acheter une autre jusqu'à 10 fois plus chère auprès... d'une compagnie d'assurance qui se révélait être sa filiale, et qui lui reversait plus de 25% de ristourne sur le contrat ainsi signé ... Selon l'agence Reuters²², ces pratiques sont répandues, même si toutes les banques ne poussent pas le bouchon aussi loin.

Inutile de dire que toutes ces pratiques déplaisent fortement aux investisseurs qui se sentent grugés par les banques. Les découvertes répétées de ces pratiques douteuses sont un des arguments brandis par Fannie Mae, les deux fonds d'investissements géants Black Rock et Pimco, ainsi que la FED de New York, qui a pris en pension des obligations CDO au titre du premier plan de sauvetage des banques de 2008, pour réclamer à Bank Of America le remboursement de 16 milliards de dollars, correspondant à la part qu'ils détiennent sur une MBS de 47 milliards de valeur de départ.

Mais il y a plus grave. Le New York Times, dans son édition du 2 novembre 2010, rapporte d'autres éléments montrant que les banques gèrent les MBS en faisant passer leur intérêt avant celui des investisseurs externes.

Notamment, il note que les pertes des investisseurs seraient bien moindres si les banques acceptaient de renégocier les prêts des emprunteurs en difficulté en réduisant le capital restant dû, qu'en effectuant des ventes aux enchères sur saisie, lesquelles ont lieu de plus en plus tard (*les banques sont débordées par le nombre de procédures, et l'affaire MERS n'arrange rien*) et à des prix massacrés. Pourquoi les banques préfèrent elles la faillite à la renégociation

²² Le problème des assurances multirisques a été découvert par Felix Salmon, de Reuters - <http://blogs.reuters.com/felix-salmon/2010/11/09/the-force-placed-insurance-scandal/>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

? Officiellement, c'est pour ne pas pousser les propriétaires encore à jour de leurs paiements (environ 85%, tout de même) à se mettre en défaut de paiement généralisé. L'explication fait sens. Mais l'explication est sans doute plus prosaïque et tient au problème des hypothèques rechargeables ou secondes hypothèques.

Le conflit entre premières et secondes hypothèques

Un conflit apparaît quand la banque détient sur une même maison des prêts dits de « seconde hypothèque », alors qu'ils ont vendu les prêts de première hypothèque aux investisseurs. Petite explication: nombre de propriétaires ont souscrit un premier prêt au milieu de la bulle, en ont remboursé une petite partie, puis, constatant que leur propriété avait augmenté en valeur, par magie de la bulle, ont souscrit un deuxième prêt par dessus le premier, tout à fait légalement, selon le principe de l'hypothèque rechargeable, pour financer de la consommation. Naturellement, en cas de perte sur la valeur de la maison et de défaut de paiement de l'emprunteur, la seconde hypothèque doit supporter les premières pertes avant la première.

Les prêts de seconde hypothèque (« *Second lien* ») étaient plus risqués, mais de ce fait plus rémunérateurs que les prêts de première hypothèque (« *first lien* »). Cela explique que les banques gestionnaires des MBS (« *loan servicers* ») aient conservé par devers leurs propres comptes une grande partie de ces prêts de seconde hypothèque. Or, il semblerait qu'en cas de faillite, elles ne soient pas tout à fait régulières quant à la répartition des flux entre produits de premier et second niveau... Pour ce faire, elles ont recours, là encore, à la facturation de frais de dossiers imputables à la seconde hypothèque.

Mais il y a bien pire. Le problème de conflit entre les prêts de seconde hypothèques et les prêts de première vont bien au delà de la question des frais fictifs et touchent au coeur même des arrangements comptables au bilan des grandes banques.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

D'une façon générale, bien des ménages ont une dette aujourd'hui très supérieure à la valeur de leur maison. Les américains utilisent le terme très évocateur de *underwater*, nous dirions nous mêmes « la tête sous l'eau », pour qualifier ces ménages. Renégocier les prêts en abandonnant une partie du capital restant dû pour faire correspondre la dette du ménage à la valeur résiduelle de la maison serait favorable aux détenteurs de MBS dérivés des premières hypothèques, puisqu'en général, les ventes sur saisie obligent les banques à encaisser des pertes plus importantes. Seulement, cela obligerait les banques à réduire considérablement la valeur des prêts de seconde hypothèque qu'ils ont en portefeuille à l'actif de leur bilan.

Or, les grandes banques en détiennent encore pour 426 milliards de dollars, début novembre 2010²³, encore comptabilisés entre 85 et 95% de leur valeur nominale (Nb. En mars, ces prêts étaient comptabilisés pour 477 milliards). Bank Of America détient 141 milliards de ces prêts, et JP Morgan Chase 112 milliards. Selon l'agence Moody's et quelques autres analystes, une renégociation des prêts avec les emprunteurs en difficulté obligerait les banques à inscrire entre 40 et 60% de pertes sur la valeur des hypothèques de second niveau, soit 160 à 240 milliards de dépréciations. Nous commençons vraiment à atteindre des montants stratosphériques, et l'on comprend, à défaut d'excuser, que les grandes banques soient prêtes à toutes les bassesses pour éviter de telles pertes: leur survie financière est en jeu.

Comptablement, les banques espèrent s'en tirer en faisant saisir les maisons, puis, en cas de vente aux enchères infructueuse, en les conservant dans leurs comptes (au chapitre "REO" ou Real Estate Owned) en prétendant qu'en cas de remontée du marché immobilier, une part plus importante de la seconde hypothèque pourra être servie. Les règles comptables issues de la loi Sarbanes Oxley, consécutive au scandale Enron, les auraient obligé à inscrire ces maisons à leur valeur résiduelle, c'est à dire peu. Mais ces règles ont été suspendues dans la précipitation lors de la crise d'octobre 2008 et

²³ Source: Reuters - 29 octobre 2010 - <http://tinyurl.com/23n9sgs>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

n'ont toujours pas été pleinement rétablies. L'absence de volonté des banques de négocier des réductions de principal est donc à la fois symptomatique d'un conflit d'intérêt entre elles et les investisseurs à qui elles ont vendu leurs parts de MBS, et d'une tentative désespérée de cavalerie financière pour faire durer des accommodements comptables et ne pas dévoiler le niveau réel de leurs difficultés.

A ce stade, vous pensez sûrement que nous avons fait le tour des difficultés auxquelles les grandes banques font face, et que les problèmes évoqués suffisent à constituer un scandale financier d'une ampleur à ce jour inconnue. Et bien ce n'étaient que les hors d'oeuvre. Passons maintenant au plat de résistance: Et si tout le système de titrisation du crédit n'était fondé que sur une gigantesque arnaque ?

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Le système des MBS : gangrené par une fraude endémique

Allons bon, voilà un titre de chapitre qui vous paraîtra sûrement inutilement provocateur. Nous avons certes affaire à des banques cupides et âpres au gain, mais tout de même, elles ont encore un semblant de réputation de respectabilité, non ?

Pourquoi avoir pris le risque de tricher devant les tribunaux ?

Le chapitre précédent est-il suffisant pour expliquer pourquoi les banques ont pris le risque d'aller jusqu'au parjure devant des cours de justice ? Très franchement, même si vous étiez PDG de Bank Of America, risqueriez-vous des poursuites pénales pour éviter des pertes à vos actionnaires, voire une faillite de votre banque ? Certes, ce sont des péripéties ennuyeuses, mais au vu des bonus que vous vous seriez octroyés dans les bonnes années, cela resterait sans doute une alternative préférable aux charmes très discrets des cellules grises du pénitencier de Ricker Island.

Plusieurs analystes, dont la spécialiste des produits dérivés Janet Tavakoli, ou l'avocate d'affaires Yves Smith, ou encore l'avocat président le Hedge

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Fund IQ capital, Barry Ritholtz, ont entrevu bien avant que le scandale ne devienne public la possibilité que si l'industrie du crédit avait pris pour habitude de ne pas transférer les contrats de prêts en bonne et due forme vers les trusts, mais uniquement des enregistrement MERS, ce n'était pas uniquement pour des raisons de lourdeur administrative, pour des raisons d'évasion fiscale, ou par confiance immodérée dans la capacité du congrès de voter des lois sur mesure comme la fameuse HR3808, bloquée in extremis²⁴.

L'explication de ces « négligences » est que ce n'étaient pas des négligences, mais une dissimulation intentionnelle de ce qui se trouvait VRAIMENT dans ces prêts.

Peu d'analystes ont compris avant l'éclatement du scandale ce qui était en train de se tramer. Nous reparlerons de William Black, un ancien régulateur des caisses d'épargne, plus loin. Citons également Karl Denninger, blogueur financier à fort lectorat²⁵, qui a soutenu depuis bientôt trois ans que sans une manoeuvre frauduleuse, les mathématiques financières derrière la titrisation par tranche ne pouvaient pas fonctionner. Malheureusement, la popularité de Denninger doit beaucoup à sa grossièreté (il ne peut s'empêcher de traiter les banquiers de noms d'oiseaux dans chacun de ses posts...), ce qui a sans doute réduit sa crédibilité ou son potentiel de conviction. Il n'empêche que l'explication qu'il donnait en 2007 des malheurs du système MBS était la plus proche de la réalité, et que nombre d'éléments récemment collectés confirment son intuition d'alors.

Une question de marges

Rappelez-vous des premiers chapitres. Le système de crédit « éclaté » à l'américaine doit rémunérer de très nombreux intermédiaires, avec pour chacun une marge faible, nécessitant d'augmenter le plus possible les

²⁴ cf. Chapitre V

²⁵ <http://www.market-ticker.org/>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

« spreads », écarts de taux entre les rémunérations servies aux investisseurs et intérêts versés par les emprunteurs.

Reconstituons sommairement la mathématique d'une MBS à partir de chiffres fictifs (*ne prétendant pas reproduire au centime près les marges qui étaient réellement pratiquées*) mais réalistes.

Imaginons que monsieur Joe, emprunteur jugé fiable de par ses revenus, son passé de crédit, etc..., emprunte 100 000 dollars à 6% sur 20 ans à la banque A-Bank.

La banque A-Bank collectera donc, dans les 20 ans à suivre, 716\$ tous les mois, soit au total 171 943 dollars.

Imaginons que la banque A-Bank préfère vendre le prêt tout de suite pour, disons, 4000 dollars, au lieu d'attendre 71 943 dollars sur 20 ans.

Dans ce cas, une banque d'affaires, que nous appellerons B-Trust, va créer un trust qui va racheter à A-Bank la créance, laquelle qui va lui rapporter 171 943 dollars, pour 104 000\$ de prix d'achat. Par conséquent, son rendement baisse un peu. Un petit rétrocalcul nous amène à environ 5,5%.

Des centaines, voire des milliers de prêts comme celui de Monsieur Joe sont achetés par la banque d'affaires B-Trust, qui va monter un *trust* qui va collecter tous les prêts rachetés. Ce *trust*, appelé MBS, va émettre des obligations servant à collecter les fonds nécessaires à l'achat des prêts de tous les monsieur Joe concernés.

Tout le « génie » de l'opération consiste à ne pas mélanger dans le trust que des prêts de gens sûrs comme monsieur Joe. On va aussi y mélanger des prêts, par exemple, « subprimes ». Pourquoi ?

Monsieur Averell est un peu moins sûr que monsieur Joe et va emprunter 200 000\$. Comme il est moins sûr, et qu'il emprunte nettement plus, son

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

taux à lui sera de 8% au lieu de 6. Ce sont 1672\$ pendant 240 mois qui tomberont, si tout va bien, dans l'escarcelle de la banque. Soit 401 491\$, soit une marge de 200 000\$! C'est autre chose que le prêt de Monsieur Joe à 100 000\$ et à 6%.

La banque A-Bank pourra vendre la créance non pas 4000\$, mais 8000... Très bon ! La banque A-Bank, vous le remarquerez, est donc incitée à vendre si possible pas mal de prêts subprimes portant sur des montants élevés. La banque A-Bank est devenue un simple collecteur de commissions, mais ne supporte plus le risque lié à la possible défaillance de monsieur Joe ou surtout de monsieur Averell.

Admettons que le trust monté par la banque B-Trust rachète la créance 8000\$: là encore, son taux de rémunération baisse un peu, mais reste confortable à 7,5%.

La banque B-Trust, gestionnaire du trust, va donc y placer un savant mélange de prêts prime, subprimes, et autres, pour faire monter sa rémunération moyenne. Dans la pratique, A-Bank ne lui vend pas les prêts un par un, mais par paquets de 100, ou 500, ou 1000. A-Bank n'a aucune incitation à en faire trop quant à la vérification de la qualité des prêts vendus à B-Trust...

Premier volet de l'arnaque : les expertises artificiellement gonflées

Vous l'avez compris, la banque A-Bank, face à un monsieur Joe quelconque, a un intérêt à court terme à lui faire signer, s'il est un peu idiot, ou lui même malhonnête, un prêt trop gros pour ses moyens, bref, elle préfère transformer une partie de ses Monsieur Joe en Monsieur Averell. En effet, la classification d'un prêt (*prime, subprime, etc...*) dépend principalement du rapport entre les revenus de la personne, la sécurité supposée de ces revenus, et la somme empruntée.

En Europe, une banque normale, qui conserve dans ses comptes la créance

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

souscrite par monsieur Dupont, a intérêt à lui prêter raisonnablement. Aux USA, une banque A-Bank, qui se débarrasse du prêt moyennant une commission, a intérêt à lui prêter plus, pour pouvoir toucher une commission plus forte, et proposer à toutes les banques B-Trust faisant de la titrisation un certain pourcentage de prêts pimentés qui augmentent le taux moyen des pools de prêts.

C'est là qu'intervient une première fraude très répandue, mais qu'il sera difficile d'imputer aux grandes banques : il semble que dans de nombreux cas, les experts « indépendants » obligatoires, selon la loi américaine, pour estimer tout bien immobilier à hypothéquer, aient gonflé leurs estimations, soit par complicité, soit simplement parce que si ils n'obéissaient pas à la logique inflationniste de leur client, la banque A-Bank, ils perdaient sa clientèle.

Depuis la débâcle de 1989 et des caisses d'épargne, une loi nommée FIRREA oblige les banques et les emprunteurs à recourir à une expertise indépendante pour valoriser les biens placés sous hypothèque. Auparavant, les banques étaient leurs propres expertes et cela avait conduit à bien des scandales. Mais la loi s'est, une fois de plus, révélée inefficace. Dès 2004, des associations d'experts ès évaluations se plaignaient de très fortes pressions²⁶ sur leurs membres par les banques et pétitionnaient le congrès pour faire bouger les choses. Il n'était pas rare de voir des maisons initialement estimées 200 à 220 000 dollars par un expert être valorisées plus de 250 à 350 000 par un autre expert à la demande d'une banque emprunteuse. De telles manipulations étaient semble-t-il courantes.

Une firme spécialisée, Core Logic, a réalisé, à la demande d'un fond d'investissement, des recherches statistiques sur plus de 500 000 créances

²⁶ Des pétitions ont été lancées en vain par l'ordre des experts au pouvoir fédéral pour l'obliger à réagir. Un exemple:
http://www.mortgagenewsdaily.com/4252005_Appraisal_Fraud.asp ou
http://www.realestateappraiser.com/new_page_1.htm

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

amenées à des pools de prêts. Les résultats ont montré que 5% des estimations de la maison apportées en collatéral étaient sous évaluées, mais 33% étaient surévaluées. Le New York Times mentionne l'exemple d'un pool dans lequel 50% des prêts échantillonnés (environ 2100 au total) étaient surévalués, la surestimation portant sur en moyenne 58 000\$ par maison²⁷.

Rapports du FBI dès 2004

Ces pratiques étaient connues des autorités de longue date. En effet, en 2004 puis en 2006, le FBI publiait des rapports sur les fraudes aux estimations²⁸.

Visiblement, selon ces documents, la pratique des surestimations frauduleuses était loin d'être marginale. Le FBI estime que dans une large majorité des cas de fraudes relevées, les banques et les agents immobiliers, parfois en cheville avec les vendeurs des maisons, ont pigeonné des gogos²⁹, mais que dans une grosse minorité de cas, l'emprunteur, qui voulait recharger une hypothèque pour consommer du SUV et de l'écran plat, était complice.

Ce point est d'importance. Lors des litiges sur saisies que les tribunaux devraient avoir à examiner dans les années à venir, la fraude du vendeur risque d'être invoquée dans pas mal de cas, et l'on pourrait voir de nombreux emprunteurs attaquer directement les banques originatrices

²⁷ «The Inflation Loan Pool», Gretchen Morgenson, 19 juin 2010 - http://www.nytimes.com/2010/06/20/business/20gret.html?_r=2&ref=gretchen_morgenson

²⁸ <http://www.fbi.gov/stats-services/publications/mortgage-fraud-2006>

²⁹ Cet échange de courriers entre un emprunteur apparemment surpris par les méthodes de la banque et un commercial de chez JPMorgan illustre les méthodes employées par certains vendeurs pour endormir la méfiance des emprunteurs. <http://www.scribd.com/doc/46807194/JP-Morgan-Chase-Smoking-Gun>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

et/ou les agents immobiliers intermédiaires pour escroquerie, ou autres qualifications pénales du même ordre. Certes, ce sera dur à prouver *-mais si certains experts sont mis en examen, ils parleront !-*, mais déjà, des associations d'aides aux victimes se mettent en ordre de bataille et diffusent largement aux emprunteurs en difficulté de la documentation détaillée sur les violations possibles de la loi FIRREA dont ils auraient pu être victimes.

Si la pratique des estimations gonflées au dépens de l'emprunteur parvient à susciter des « *class actions* », des milliards de dommages et intérêts peuvent être en jeu, dans des procédures qui s'étaleraient sur des années et coûteraient des sommes astronomiques. Mais cela est encore à mettre au conditionnel, car si les *class actions* ont été lancées par des cabinets d'avocats, il est encore trop tôt pour juger de l'accueil qui leur sera réservé par les juges.

Le danger, pour les banques, viendra plus sûrement d'ailleurs. Les petits propriétaires lessivés par une faillite ne sont pas forcément les plaignants les plus dangereux pour le système financier. En revanche, les investisseurs qui ont acheté des MBS voudront savoir si des prêts fondés sur des valeurs aussi grossièrement bidonnées pouvaient se retrouver dans les pools qu'ils ont achetés. Si la réponse est positive, cela motiverait des poursuites venant cette fois-ci de professionnels de la finance dont les capacités d'action judiciaires sont tout autres.

Or, la réponse est bel et bien positive. Les prêts douteux se retrouvaient en masse dans les MBS, l'on peut même dire que c'était leur raison d'être...

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Second volet de l'arnaque

C'est là que le coeur l'arnaque, décrite par Felix Salmon, chroniqueur économique de l'agence Reuters, prend forme³⁰.

Revenons à notre banque A-Bank, celle qui vend les prêt de dizaines de MM. Joe et Averell, et à son acheteuse, la banque B-Trust.

Admettons que la rémunération moyenne de tous les prêts qui figurent dans la MBS soit de l'ordre de 6,5% après prélèvement de la marge de la banque A-Bank et des autres vendeurs de paquets de prêts similaires.

Pour financer ces achats, la banque B-Trust émet des obligations à plusieurs prix.

Les tranches les plus sûres seront notées AAA et seront rémunérées à, disons, 4,5% sur trente ans, soit plus de 0,5% de plus que des bons du trésor à même maturité, tout en restant notés AAA ! Une authentique aubaine pour les investisseurs. Puis des tranches à, disons, 5.5, 6.25, et 8 viendront compléter le lot, mais attention : les tranches les plus élevées encaisseront les premières pertes en cas de taux de défaillance importante des emprunteurs. Admettons que la rémunération moyenne des investisseurs soit de 5,3% - Le trust réalise donc une marge de 1,2%.

Une telle marge est insuffisante pour rémunérer l'ensemble des intermédiaires du système. En réalité, les marges étaient nettement plus élevées, au delà de 2%. Comment cela se fait-il ?

La banque B-Trust qui monte le MBS fait réaliser par une firme spécialisée un audit d'un échantillon d'environ 10% des prêts que lui amènent A-Bank

³⁰ <http://blogs.reuters.com/felix-salmon/2010/10/13/the-enormous-mortgage-bond-scandal/> et <http://blogs.reuters.com/felix-salmon/2010/10/14/the-law-that-was-broken-in-the-mortgage-scandal/>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

et ses consoeurs. Une firme spécialisée, Clayton Holdings, détenait 70% du marché de ces audits. Keith Johnson, son ancien manager, a témoigné devant la commission d'enquête sur la crise financière.

Voici l'essentiel de son témoignage³¹. Clayton Holdings a passé en revue plus de 900 000 de ces prêts pendant les années bulle, vérifiant les revenus, le ratio par rapport à la valeur déclarée de la maison empruntée, la qualité des justificatifs, etc...

Elle a constaté qu'en moyenne, 28% de ces prêts ne respectaient pas les standards bancaires définissant les différentes catégories de prêts « prime », « subprime », etc... Et encore Clayton n'a pas tenu compte du problème des estimations gonflées, hors de son champ de vérification.

Naturellement, si, dans un pool de prêts, un échantillon pris au hasard démontre l'existence de 28% de prêts irrespectueux des standards définis contractuellement par B-Trust, la réaction la plus saine, pour elle, est de dire à A-Bank de reprendre son paquet de prêts et de caler ses bureaux avec, pour rester poli.

Mais ce n'est pas ce qui s'est passé. Les banques qui montaient les MBS ont accepté plus de 40% de ces prêts litigieux.

Des prêts au rabais !

La banque B-Trust a le plus souvent accepté de racheter son paquet de créances de basse qualité à A-Bank, mais en négociant un rabais substantiel. « Vos 100 prêts de 200 000\$ pièce, je ne les rachète pas \$208 000 mais \$204 000 pièce, compte tenu de ce qui s'y trouve ».

³¹ Relaté entre autres par le New York Times du 26 septembre 2010, <http://nyti.ms/cL498t>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Du coup, le rendement que B-Trust va pouvoir obtenir des prêts va gagner quelques dizaines de points de base par le jeu du rabais...

Seul « léger problème » mis au jour par Felix Salmon : la notice d'information SEC des obligations vendues aux pigeons, pardon, aux investisseurs, ne mentionnait jamais ce taux de non respect des standards de qualité, ni, bien sûr, les « compromis » sur le rachat des prêts douteux. La banque B-Trust a donc délibérément menti par omission aux investisseurs sur la qualité réelle des prêts contenus dans le pool pour arrondir ses marges.

Un esprit vif pourra objecter : « Tout de même, les investisseurs étaient eux mêmes des professionnels. Ne devaient ils pas mieux se renseigner sur les produits qu'ils achetaient ? »

Certes, on peut toujours mieux s'informer, mais lorsque le vendeur oublie de vous signaler une information que seul un auditeur professionnel peut découvrir en auscultant des données individuelles dont vous ne disposez pas quand on vous vend le produit agrégé, il vous ment. Et dans tout état de droit, mentir dans un document à valeur contractuelle est punissable.

A ce stade, le lecteur à l'esprit vif trouvera une faille dans le raisonnement. La banque B-Trust savait qu'elle jouait un jeu dangereux, puisque en acceptant en masse des prêts peu fiables dans le MBS, elle augmentait le risque de pertes futures. Comment, dans ses conditions, pouvait elle vendre à bas prix les obligations des tranche « Senior » aux investisseurs ?

Très bonne question. Il manque encore un élément pour comprendre pleinement le montage : la complaisance (au mieux), voire la complicité des grandes agences de notation.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Les agences ? cupides ou complices ?

A ce stade, vous vous demandez sûrement: « *Mais les agences de notation, comment ont elles pu noter AAA des tranches senior de MBS contenant une telle proportion de prêts ridiculement fragiles ?* » - Justement, une notation exagérément bonne des agences pour de telles « cochonneries » était indispensable au succès du montage. Fin décembre 2007, l'analyste financier Karl Denninger expliquait la manipulation dans un langage hélas trop fleuri³² pour être alors totalement crédible. Mais il avait raison.

Revenons au témoignage de l'ancien président de Clayton Holdings devant la FCIC. Face à l'ampleur de ce qu'il découvrait en auditant les prêts inclus dans les MBS, il a voulu prévenir les agences de notation, lesquelles l'ont envoyé promener, parce qu'il n'était pas dans leur intérêt de dénigrer les produits de leurs meilleurs clients³³...

Ce n'est pas étonnant pour ceux qui ont compris le fonctionnement des agences³⁴ dont la loi a perverti la déontologie: ces sociétés, en position d'oligopole par la grâce du législateur, étaient rémunérées par les émetteurs de produits financiers et non par les acheteurs. Aussi, pour des produits financiers comme les MBS, leur conflit d'intérêt était le suivant. Ou bien elles se montraient complaisantes et sous estimaient le risque porté par une tranche de MBS, permettant d'abaisser artificiellement la rémunération exigée par les investisseurs ainsi dupés, ou bien elles se montraient rigoureuses mais abandonnaient des clients à la concurrence.

De même que les experts ès évaluations immobilières subissaient (et parfois s'accommodaient fort bien...) la pression de clients ayant intérêt à surévaluer les maisons, les agences de notation subissaient la pression de monstres financiers qui avaient intérêt à tricher avec la valeur du produit

³² <http://www.market-ticker.org/akcs-www?singlepost=2137282>

³³ New York Times du 26 septembre 2010, <http://nyti.ms/cL498t>, op.cit

³⁴ Ce fonctionnement est détaillé ici par l'institut Hayek - <http://bit.ly/fPeIyu>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

qu'ils mettaient en vente. A moins qu'elles n'aient été ouvertement complices actives du deal. Vivement que les e-mails déterrés par les enquêtes judiciaires en cours racontent la véritable histoire.

Et c'est ainsi que les vendeurs de MBS, de pressions en non respect des obligations d'information, de combines en sous-estimation des risques, réussissaient à augmenter la marge qu'ils faisaient sur leurs produits de titrisation, et passaient d'un montage à moins de 150 points de base de marge (#1.5%) à un montage à plus de 200 voire 250, suffisant, pensaient-ils, pour vivre fort bien en couvrant les risques de défauts des emprunts « exotiques » embarqués dans les MBS...

Objection : et les régulateurs ?

Les résultats des audits de Clayton Holdings étaient connus des régulateurs qui avaient été avertis dès 2007 par la firme de certaines anomalies. Les régulateurs publics n'ont pas bronché. Les rapports du FBI de 2004 et 2006 n'ont pas déclenché de suites autres que locales et marginales. Il est impossible de déterminer pourquoi une telle passivité des pouvoirs publics à ce jour.

Sans doute chaque régulateur disposait-il d'un petit fragment d'information, mais ne pouvait recoller les morceaux avant les scandales récents. Les moyens d'enquête sont donc restés limités. Mais nous verrons plus loin qu'il y a de fortes raisons de soupçonner que cette passivité était en grande partie volontaire.

Engrenage fatal

Seul problème : en accumulant les facteurs de risque dans leurs produits dérivés à base de crédits en partie frelatés, les banquiers se donnaient à court terme l'illusion de pouvoir réaliser de fortes marges, mais le montage présupposait que tous ces emprunteurs à risque préféreraient se saigner à blanc plutôt que de perdre leur maison. Mais on ne peut pas éternellement

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

tricher avec la réalité économique. Les premiers emprunteurs à faire défaut ont été les *subprime*, bientôt rejoints par les emprunteurs issus des autres catégories de prêts, *prime* ou au contraire « très exotiques ».

Pourtant, « ça ne pouvait pas ne pas marcher »... Les petits génies des mathématiques, nourris des modèles financiers parfois élaborés par des prix Nobel, (Sharpe, Scholes, etc...) certifiaient la solidité de la martingale³⁵. Joseph Stiglitz disait que Fannie Mae et Freddie Mac, les piliers de la titrisation, ne pouvaient pas faire faillite³⁶... Et puis l'immobilier gagnait 10% par an... Et puis Alan Greenspan, alors au sommet de sa gloire, avait dit que la FED ne laisserait pas tomber l'immobilier... Et puis le génial système MERS devait permettre des saisies-expulsions facilitées. Et puis l'on pouvait se payer de gros bonus commerciaux tout de suite, au diable si les choses tournaient mal plus tard, ce n'est « que » l'argent des actionnaires... Et puis l'état n'avait jamais laissé tomber les grandes banques...

Et puis, et puis, et puis... Pourquoi se poser trop de questions ? L'argent trop facile rend insouciant !

La boucle est bouclée

Si les banques originatrices des prêts n'étaient pas pressées de transmettre les dossiers de prêts aux banques qui mettaient sur pieds les trusts, et si ces mêmes trusts n'étaient pas pressés de les recevoir autrement que par voie électronique, c'est sans doute pour éviter d'avoir à se justifier d'un examen trop approfondi des prêts « moins que subprime » qui pouvaient s'y trouver. D'où les complications paperassières actuelles au moment des

³⁵ L'ouvrage de Philippe Herlin, «Finance, le nouveau paradigme», explique l'erreur mathématique derrière ces modèles à partir des travaux du grand mathématicien Benoit Mandelbrot. <http://tinyurl.com/38bs5uo>

³⁶ Cf. Chapitre III

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

faillites... Lesquelles ont fini par déclencher le scandale actuel et de remonter jusqu'à la source du problème.

Retour de flamme, et demandes de remboursement

Les premières plaintes pour escroquerie commencent à tomber. L'assureur AMBAC, en dépôt de bilan fin 2010, qui vendait des « CDS – *Credit Default Swaps* », des assurances contre le défaut de paiement, sur les CDO émises par les MBS, attaque Bank of America, en tant que nouveau propriétaire de Countrywide, pour déclarations frauduleuses. Plus généralement, c'est l'association des assureurs de bons qui réclame entre 10 et 20 milliards de dollars à B.of A. Et ce n'est qu'une banque, et ce ne sont que les assureurs obligataires.

L'assureur Allstate, pour étayer sa plainte³⁷, a fait réaliser un échantillonnage statistiquement significatif (plusieurs dizaines de milliers) des prêts contenus dans les MBS que lui a fait assurer Countrywide. L'assureur a, entre autres, découvert que :

- Le pourcentage de propriétaires occupants était surestimé de 6 à 14%
- Le pourcentage de prêts avec un taux d'apport personnel inférieur à 10% (y compris négatif) était sous-estimé de 12 à 30%
- Le pourcentage moyen d'apport personnel des emprunteurs était surestimé de 8 à 15%.

Si les pourcentages peuvent apparaître sinon faibles, du moins modérés, ils sont en fait très significatifs dans un univers où l'écart entre une situation normale et un sinistre d'assurance donnant lieu à remboursement se joue à peu de chose.

³⁷ Dont le texte de 150 pages peut être lu ici - <http://www.scribd.com/doc/46005151/12-28-10-1>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

La Federal Home Loan Bank de Chicago porte plainte contre plusieurs vendeurs de MBS pour les mêmes raisons. Et surtout les fonds géants PIMCO et Black Rock s'associent à la FED de New York, ainsi que Fannie Mae, pour obtenir des remboursements de prêts frauduleux que leur a vendus Countrywide. Et ce ne sont que des exemples connus, nombre de négociations sont en cours en phase pré-contentieuse, hors de la lumière des projecteurs.

Dans la plupart des cas, **les plaignants exigent un remboursement intégral** des obligations au prix d'émission. Certains analystes estiment toutefois que les tribunaux pourraient moduler ces demandes en ne forçant les banques « seulement » qu'à racheter aux MBS les prêts défectueux qui s'y trouvent. Mais passer au peigne fin « prêt par prêt » chaque créance au sein de chaque MBS sera un travail long et difficile... Dans tous les cas, les procédures seront longues. Le Foreclosuregate ne devrait pas produire beaucoup de manchettes de presse spectaculaires dans les semaines à venir mais ses conséquences financières seront étalées sur plusieurs mois, voire plusieurs années.

L'analyste économique David Faber, de la chaîne CNBC³⁸, estime que la totalité des MBS établies par des banques privées et non conservées par devers elles, soit selon elle 1500 milliards, sont susceptibles d'être concernés par de telles plaintes. Même si le montant final des dédommagements octroyés par la justice pourrait être plus faible, les ordres de grandeur sont assurément inquiétants pour les grandes banques, et notamment Bank of America, dont le rachat de Countrywide l'oblige à assumer les mauvaises actions commises à grande échelle par cet établissement.

³⁸ <http://www.cnbc.com/id/39670564/>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Second niveau de l'escroquerie : « l'escroquerie gigogne »

A ce stade, nous pourrions nous arrêter d'énumérer sans fin les irrégularités bancaires, tant les comportements frauduleux dévoilés sont suffisamment nombreux pour fournir une vision apocalyptique de l'éthique de la profession de banquier aux USA. Mais les mécanismes de fraude décrits ci dessus n'ont pas suffi à certains, et il est possible qu'une partie des banques participant au grand bal de la titrisation en ait voulu « encore plus ».

« Le résultat recherché » !

L'ancien régulateur bancaire William Black fut superviseur en chef des caisses d'épargne dans les années 80 et 90. Chargé de la résolution de la crise des caisses d'épargne, et des enquêtes sur les fraudes commises par ces organismes, il a développé le concept de *Fraud Control*, dans lequel des dirigeants d'entreprises se servent de leur pouvoir sur une entreprise pour commettre une fraude, le plus souvent sur le dos des actionnaires ou des créanciers. Son avis sur la crise actuelle, dans laquelle il identifie nombre de similitudes avec ce qu'il a observé par le passé, est donc particulièrement

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

intéressant. Aujourd'hui professeur de droit à l'université de Kansas City, William Black lâche une véritable bombe³⁹ :

*« Que les propriétaires allaient massivement faire défaut sur les prêts « non-prime » était une conclusion anticipée par toute le secteur — **En réalité, c'était le résultat recherché.** C'était quelque chose que les prêteurs savaient, mais que bien peu, du côté des emprunteurs, étaient en mesure d'avoir réalisé »*

Lorsque quelqu'un comme William Black fait un tel constat, impossible de l'évacuer d'un revers de manche, même si cela paraît tellement énorme que l'on a d'abord du mal à y croire.

Car on peut légitimement se demander pourquoi une banque rechercherait un résultat aussi intuitivement contraire à ses intérêts. Du chapitre précédent, vous aurez retenu que les banques à l'origine du prêt, qui se contentaient de les revendre, avaient tout intérêt à gonfler les estimations des maisons pour pousser les acquéreurs hors de la catégorie « prime », et ainsi vendre des prêts d'un montant et d'un taux plus élevé aux titriseurs, afin de toucher une commission plus élevée.

Mais pourquoi diable lesdits titriseurs auraient ils désiré que les prêts composant leurs produits soient massivement défaillants ? A première vue, voilà qui paraît absolument insensé.

Pour comprendre, il faut considérer le process de titrisation comme une carambouille perpétrée contre les investisseurs et les assureurs d'obligations tels que AIG, qui a été sauvé par le contribuable américain en 2008, ou AMBAC, qui est aujourd'hui en cours de dépôt de bilan.

Premier montage (sophistiqué) : les créances gagées ou vendues successivement

³⁹ Huffington Post, 24 octobre 2010 - «Foreclosure on foreclosure fraudsters» - http://www.huffingtonpost.com/william-k-black/post_1115_b_772820.html

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

En avril 2010, la SEC, l'autorité des marchés financiers des USA, a porté devant la justice une affaire impliquant la banque Goldman Sachs et un gros fond spéculatif texan, Lone Star, dirigé par John Paulson⁴⁰.

Rappelons brièvement ce dont la SEC a accusé Goldman Sachs. La légende de John Paulson est bâtie sur son plus beau coup financier: avoir réussi à tirer profit de la déconfiture des obligations basées sur des prêts immobiliers, en achetant massivement des CDS avant que la bulle immobilière n'explose.

Mais il semblerait que la bonne étoile de M. John Paulson n'ait pas uniquement à voir avec son talent de financier⁴¹, mais plus probablement avec ses bonnes relations avec Goldman Sachs... et une possible manipulation dont la banque d'affaires aurait été -à ce stade, le conditionnel est de rigueur, *présomption d'innocence oblige*- la cheville ouvrière.

Des produits conçus pour ne pas fonctionner !

John Paulson se serait entendu avec Goldman Sachs pour créer des MBS, dont l'un baptisé ABACUS, désigne le nom du scandale dans la presse. Abacus et des fonds similaires auraient été volontairement composés de prêts particulièrement peu fiables. J.Paulson aurait ensuite acheté non pas les obligations CDO émises par ces MBS, mais des CDS ou Credit Default Swaps, des contrats d'assurance émis par des compagnies protégeant les porteurs d'obligations d'un éventuel défaut de paiement. Autrement dit, J.Paulson aurait participé à l'élaboration de produits pourris que Goldman aurait vendus à d'autres, pour pouvoir parier contre ces mêmes produits !

⁴⁰ A ne pas confondre (pas de lien familial) avec Hank Paulson, ancien PDG de... Goldman Sachs, lui aussi, avant d'être ministre des finances de G.W. Bush et enfin gestionnaire du plan de sauvetage des institutions financières ruinées par la crise

⁴¹ New York Times, 16 Avril 2010 - <http://nyti.ms/c2gYCh>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Pire encore, Goldman aurait également acheté des CDS sur ces titres, ce qui aurait été normal si elle les avait garantis- *le CDS devenait alors le moyen d'assumer cette garantie-*, mais ce n'était en l'espèce pas le cas.

Autrement dit, elle aurait parié sur le défaut de paiement de produits financiers qu'elle vendait tout de même à ses investisseurs. Vous n'aimeriez pas que votre garagiste aille parier sur vos chances de survie au volant d'un véhicule qu'il vous aurait vendu, et qu'il aurait spécialement fabriqué pour permettre à des parieurs amis de faire de même !

Pourquoi Goldman Sachs aurait elle plongé dans la combine ? D'une part parce qu'elle touchait des commissions sur ces opérations, d'autre part parce que, grâce à la technique de titrisation par tranche décrite dans ces colonnes, elle arrivait à faire noter AAA la plus grande partie de ces obligations pourtant pourries par des agences de notation dont l'ineptie ne laisse d'étonner, et donc elle parvenait sans peine à les revendre à des investisseurs dont certains s'estiment aujourd'hui floués. Naturellement, la banque d'affaires s'abstenait bien de préciser comment les prêts choisis pour ces MBS avaient été sélectionnés, et c'est précisément ce que la SEC lui reproche.

Les accusations de la SEC étaient elles solides ? Goldman Sachs ne devait pas se sentir très à l'aise, puisque pour éviter l'incertitude d'un procès retentissant, la banque d'affaires a accepté à l'été 2010 comme arrangement une amende de 554 millions de dollars avec la SEC, après une négociation dont la rapidité a surpris bien des observateurs.

Le modèle ABACUS était il celui d'une grande partie de l'industrie du crédit ?

Certains analystes pensent que cette façon de procéder était prépondérante chez un certain nombre d'opérateurs de l'industrie du prêt hypothécaire. Cette affirmation est corroborée par l'ouverture d'une enquête de la SEC sur les agissements de la banque JP Morgan et du Fond spéculatif

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Magnetar, qui pourraient avoir mis au point un MBS similaire à Abacus dans son principe, dénommé Squared. Il est encore trop tôt pour savoir si ces enquêtes préliminaires déboucheront ou non sur des poursuites, ou sur un arrangement⁴². Mais une chose est certaine: les noms qui apparaissent dans ce genre d'affaire ne sont pas seulement ceux de seconds couteaux de la finance.

Rappelons la base de la titrisation par tranche: un MBS comportant des prêts de qualité variable était divisé en au moins trois tranches, une tranche senior notée AAA, une tranche « pourrie », et une tranche intermédiaire notée « Mezzanine », de risque et de taux intermédiaire. Ces tranches, visiblement, se vendaient mal..

Selon le Wall Street Journal, afin de démultiplier le montage, les tranches « mezzanine » (intermédiaires) des MBS étaient alors « repackagées » dans de nouvelles CDOs elles mêmes découpées en 3 tranches ou plus, dont au moins une notée AAA, selon le même schéma, et ainsi de suite jusqu'à 30 itérations, afin d'extraire un maximum de « jus » noté AAA des prêts hypothécaires à solidité douteuse octroyés au départ. Le journal cite⁴³, dans le cas de l'affaire Abacus, le cas d'un pool de prêts de 38 millions de dollars dont on retrouve la trace dans trente MBS totalisant 280 milliards de valeur faciale. La défaillance du Pool initial pouvait donc transformer en investissement défaillants des pools obligataires d'une valeur 7 fois plus élevée !

Vous comprenez donc pourquoi il était très difficile aux banques de convoier correctement une créance hypothécaire vers un seul MBS: chaque MBS successif était censé recevoir une fraction des flux de remboursements des emprunteurs. Mais le plus tôt ceux ci faisaient défaut,

⁴² Source : "SEC investigating JPM-Magnetar deal", <http://bit.ly/cBXoxP> - Bloomberg, 1er novembre 2010

⁴³ Edition du 2 mai 2010, <http://tinyurl.com/2drgr56>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

le plus tôt une MBS pouvait être déclarée en faillite, et les détenteurs de CDS toucher leur prime !

Second montage (Ponzi) : ventes ou mises en gage simultanées du même prêt

Parfois, des schémas moins sophistiqués induisant tout simplement des ventes ou des engagements multiples simultanés, et non à travers des tranches successives de CDO, ont été détectées. Contrairement aux montages de type Abacus qui tentaient de maintenir l'illusion d'une certaine légalité, les auteurs de ventes multiples ne se donnaient même pas cette peine: les premiers intérêts des investisseurs étaient payés par l'argent issu de la vente de nouveaux pools de prêts.

Cela semble absolument incroyable et vous aurez peine à admettre que des banques autrefois considérées comme respectables aient pu se livrer à des manipulations aussi grossières, de « simples » arnaques de Ponzi⁴⁴ sur les prêts hypothécaires. Mais des vétérans de Wall Street, eux, ne semblent pas étonnés. Chris Whalen⁴⁵, spécialiste de l'analyse des risques des institutions financières, un des experts les plus demandés par les chaînes de télévision sur le foreclosure gate, évoque un cas précis⁴⁶:

« (Un exemple de ce type de fraude) est le cas de la First National Bank of Keystone, une des pires faillites en terme de dépréciations d'actifs de l'histoire de la FDIC. Le management a réussi à cacher un schéma de Ponzi dans la machinerie d'exécution des prêts pendant 5 ans. Ils payaient les intérêts des investisseurs avec leur propre principal.

⁴⁴ Arnaques dans lesquelles les intérêts servis aux investisseurs anciens sont payés avec les souscriptions des nouveaux entrants. L'escroquerie montée par Bernard Maddoff était typiquement une arnaque de "Ponzi".

⁴⁵ Fondateur d'Institutional Risk Analytics, petite société indépendante d'évaluation financière

⁴⁶ Echange de correspondance avec un des rédacteurs du site économique zerohedge.com, 26 octobre 2010 - <http://www.zerohedge.com/article/how-did-banks-get-away-pledging-mortgages-multiple-buyers>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Deux auditeurs ont échoué à repérer la fraude et ont été poursuivis par la FDIC après qu'elle fut nommée administratrice judiciaire de la banque. Et c'était une petite opération. »

A nouveau, William Black confirme l'existence de ces schémas frauduleux⁴⁷:

« Les doubles gages (comme on les appelle, même s'il s'agit fréquemment de gages multiples) sont une fraude bien connue. Deux cas de figure : Un emprunteur frauduleux peut prendre deux hypothèques sur la même maison. Mais les contrôles mis en place par les assureurs-titre sont si essentiels pour protéger les prêteurs que cette fraude est rare.

Bien plus répandue est le cas où le prêteur revend le prêt plusieurs fois. Les acheteurs ont moins d'incitations et surtout moins de moyens de vérifier la présence de gages antérieurs. L'entité qui effectue des ventes ou gages multiples (A) a évidemment une très forte incitation à cacher les mises en gage antérieures, (B) a la compétence financière suffisante pour arriver à tromper son monde, et (C) peut choisir parmi les acheteurs ceux qui lui semblent les plus vulnérables.

Le point (C) souligne le besoin de victimes vulnérables. Les caractéristiques de ces institutions sont (A) une croissance rapide (B) des achats de prêts "non standard" sans pleine vérification de la qualité des prêts -ce qui en l'espèce nécessiterait de la "paperasserie" irréprochable-, (C) des contrôles internes et externes médiocres, (D) un système opaque de détermination de la localisation des documents clé qui permettraient de détecter les ventes multiples.

*Malheureusement, ces 4 caractéristiques étaient très répandues chez les acheteurs-packageurs de prêts « non prime ». C'est pour cela que j'ai fait état depuis longtemps que le processus de titrisation était dominé par la volonté de surtout **ne pas voir, ne pas demander**.*

Résultat des courses : les élites bancaires et les soi-disant régulateurs ont été tellement peu désireux de mettre au jour la fraude que personne ne sait à quel point la situation est

⁴⁷ Idem, zerohedge.com, 26 octobre 2010 - op.cit.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

devenue mauvaise. Le découvrir est pourtant essentiel, et devrait, et ne pourra être fait, qu'en passant au peigne fin des échantillons de prêts vendus à Fannie et Freddie et à la FED. »

Le fait est que les investisseurs privés qui s'estiment floués avaient beaucoup de mal à obtenir la communication des documents originaux de la part de ceux qui leur avaient vendu des produits financiers supposément frauduleux. Mais depuis la nationalisation de Fannie et Freddie, celles ci sont devenues de facto des agences fédérales et ont donc de ce fait, au travers de leur tutelle, le pouvoir de lancer des commissions rogatoires (*subpoena*). Par conséquent, les défendants ne pourront pas en théories s'opposer à la communication des documents originaux. De fait, 64 de ces commissions ont à ce jour été lancées dès le mois de juillet, avant que le scandale ne devienne public. De la volonté réelle de voire ces commissions aboutir dépendront sans doute beaucoup de découvertes ultérieures...

Notamment, il conviendra de savoir dans quelle mesure les banques qui se livraient à ce petit jeu détenaient des CDS sur les MBS concernées. Mais tout porte à croire que la fraude aux CDS n'était pas un phénomène marginal.

Neil Garfield, avocat à la retraite qui se consacre aujourd'hui à l'information des emprunteurs victimes de « prêts prédateurs », explique sur son blog très populaire⁴⁸ consacré aux fraudes hypothécaires que grâce à la démultiplication des CDS, une maison valait beaucoup plus cher si l'emprunteur était défaillant que si l'emprunt allait à son terme. Et lorsque des banques s'engageaient dans un schéma de Ponzi, alors IL FALLAIT que les emprunteurs soient défaillants, et si possible vite.

Là encore, les assurances qui ont vendu les CDS ont été flouées par les notations émises par les agences, qui ne faisaient pas vraiment cas des

⁴⁸ <http://livinglies.wordpress.com/>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

réserves émises par des auditeurs tels que Clayton Holdings, mentionné au chapitre précédent.

Pourquoi les banques n'ont elles pas transmis les contrats de prêts originaux aux MBS

Et voilà encore une raison pour laquelle les contrats originaux ne pouvaient pas être transmis aux MBS, contrairement à la loi: Il aurait été impossible de justifier que la même reconnaissance de dette était, de fait, utilisée comme collatéral pour de multiples fonds obligataires. En d'autres termes, la plupart des CDO étaient vendus comme « sécurisées » aux investisseurs, mais en fait, ne l'étaient pas. A l'évidence, il s'agit d'une tromperie majeure, rendue possible par le manque de sécurité du système d'enregistrement électronique des créances par le MERS.

Dans un témoignage devant le congrès en date du 17 novembre 2010, le professeur Adam Levitin, de l'université George Mason, a affirmé que dans 60% des affaires de faillites immobilières présentées devant plusieurs états, qui l'ont désigné comme expert pour analyser les procédures en cours, les *loan servicers* étaient dans l'incapacité de présenter l'original de la créance, et qu'environ 40% des CDO vendues aux investisseurs n'étaient de faits pas de facto « sécurisées », contrairement à ce qu'affirmait leur documentation réglementaire.

Les banques ont beau crier désespérément à la simple erreur technique et procédurale, c'est un énorme problème qui donnera aux investisseurs floués de très fortes incitations à réclamer des remboursements intégraux de la part des titriseurs de prêts.

L'assertion de William Black selon laquelle le défaut de paiement était souvent le résultat attendu par les prêteurs prend donc toute sa signification...

A quel point la fraude était-elle répandue ?

La question est de savoir si ce second étage de la fraude était répandu, ou si la plupart des banques s'arrêtaient au premier étage vu au chapitre précédent.

La logique voudrait que ce second étage soit marginal par rapport au premier, et de fait, il est improbable que ces montages à base de ventes multiples aient été généralisés. Mais nombre d'analystes estiment toutefois que la pratique était pervasive, et portait sans doute plus souvent sur des montages de type « Abacus » que de simples schémas de « Ponzi ». Cette affirmation apparemment stupéfiante trouve quelque crédit à travers, entre autres, un autre témoignage sous serment devant la FCIC, celui de Richard Bowen⁴⁹, ancien certificateur en chef des prêts chez Citi Group.

M. Bowen a déclaré avoir découvert que, en 2006, le pourcentage de prêts non conformes aux standards de qualité définis par la banque destinés aux pools de MBS atteignait le taux étonnant de 60%. Quand il a averti sa direction des risques inhérents à cette pratique, rien n'a changé, sauf que l'année suivante, le taux est monté à un stupéfiant 80%. Quatre prêts sur cinq non conformes, mais quand même intégrés dans des pools vendus comme « AAA » aux investisseurs à travers des MBS !

Comment expliquer qu'une banque de cette envergure ait pu vendre une telle quantité de prêts pourris ? Il est naturellement impossible d'être affirmatif, mais l'hypothèse de Whalen-Black-Garfield d'une répétition sur une large échelle de montages « à la Abacus », voire même de simples schémas de Ponzi, créés pour échouer et donc encaisser des CDS, est à ce jour la seule qui fournisse une explication plausible à la présence de tels pourcentages de prêts manifestement toxiques dans certains pools de prêts titrisés.

⁴⁹ Rapporté par Bloomberg - 21 octobre 2010 - http://noir.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=aWMD4PrtsB_M&pos=7

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Cela pose une autre question. Comment, alors que les échantillonnages réalisés par Clayton Holdings montraient que « seulement » 46% des prêts présentés aux MBS étaient défectueux, dont 28% gravement, et que tout de même la moitié de ces 28% étaient rejetés, pouvait on aboutir au final à 80% de « cochonneries » dans les MBS d'une banque comme Citi ?

La réponse est encore une fois donnée par le témoignage devant la FCIC de Keith Johnson et d'une de ses collaboratrices, Vicky Beal. Les prêts non conformes détectés par la firme Clayton Holdings et initialement retirés du pool étaient non pas retournés à l'originateur, comme cela aurait dû être fait, mais... Reproposés dans une autre MBS, et s'ils étaient à nouveau détectés à l'échantillonnage, à nouveau "replacés" ailleurs. Comme les échantillons audités par Clayton et ses concurrents représentaient à peu près 10% du total, la probabilité qu'un échantillon soit détecté diminuait drastiquement à chaque itération. Donc au final, la plupart des prêts non conformes se retrouvaient tout de même titrisés. Le soi-disant contrôle qualité acheté par les émetteurs de MBS n'étaient que du pipeau destiné à endormir la méfiance des investisseurs.

D'autres banques commercialisaient-elles des produits de qualité aussi mauvaise, laissant supposer là encore une volonté de « vendre du défaut de paiement » ? Et bien oui, des taux de prêts défectueux supérieurs à 80% ont été notés chez d'autres vendeurs de MBS, et pas des moindres, puisque même la Deutsche Bank, via son implantation américaine, serait impliquée dans un tel schéma frauduleux. L'assureur de titres Assured Guaranty porte plainte contre la vénérable institution germanique, réclamant 312 Millions de rachats de titres obligataires, arguant que « *l'intégralité des pools de crédits titrisés par la banque sont infectés par une fraude rampante, des informations faussées et une totale abdication des principes d'octroi sain et des bonnes pratiques de certification* ». Deux pools de prêts sécurisés par la banque présentaient des taux de prêts non conformes de 83% et 86% sur respectivement 1300 et 1700 prêts⁵⁰. Là

⁵⁰ Bloomberg, 26 octobre 2010 - <http://www.bloomberg.com/news/2010-10-25/assured-guaranty-sues-deutsche-bank-over-mortgages-update1-.html> - citation

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

encore, la commercialisation d'une telle proportion de prêts défectueux ne trouve pas d'explication autre que l'hypothèse de William Black.

Que même Deutsche Bank soit attaquée sur de telles bases, quand bien même il s'agit ici d'un montant limité, et sans présumer de sa culpabilité, milite en faveur de la thèse de la gangrène sinon généralisée, du moins largement diffusée au sein du système bancaire américain, voire international. Et cela ne laisse pas d'inquiéter sur d'éventuelles répercussions mondiales du Foreclosure Gate.

Ironie du sort : Bank Of America, depuis qu'elle a acquis Merrill Lynch et Countrywide en 2008, est un des plus grands acteurs du business des CDO, et subit de ce fait de nombreuses attaques pour pratiques frauduleuses dans l'affaire des faillites, attaques le plus souvent liées aux banques qu'elle a sans doute bien imprudemment rachetées. Or, Bank of America a reconnu faire partie des banques victimes d'une escroquerie de « Ponzi » en juin 2010. En effet, Bank Of America a déposé une plainte⁵¹ contre plusieurs petites et moyennes banques (*dont la banque Colonial, 14ème banque US avant sa faillite*) et la FDIC, laquelle est impliquée en tant qu'administrateur judiciaire de la faillite de ces établissements, lesquels sont accusés par la plainte d'avoir « *frauduleusement monté un schéma de vente multiple de créances et de vols d'actifs pour masquer leur santé financière déclinante quand le marché du logement a commencé à se retourner* ».

exacte: *“The entire pools of loans that Deutsche Bank securitized (and to a large degree originated) in the transactions are plagued by rampant fraud and misrepresentations and an abdication of sound origination and underwriting practices,” Assured Said in the complaint.*

⁵¹ Le texte de la plainte est lisible ici - <http://www.scribd.com/doc/33364308/Boa-Answer-to-Freddie-Objection-in-Re-Taylor-Bean-amp-Whitaker-Mortgage-Corp>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Questions systémiques sans réponses

Tout ce grand borbier hypothécaire nous laisse avec quelques questions en suspens : après un tel déversement de révélations sur l'état de délabrement de l'éthique bancaire américaine (au mieux), est-il possible d'envisager que lesdites banques agissent mieux dans leurs autres branches professionnelles ? Le bon sens suggère que non. Sur les plus de 600 mille milliards de dollars de produits dérivés divers échangés autour du monde, reposant sur « seulement » 55 milliards de créances réelles, quelle est la part de ceux bâtis sur des schémas frauduleux ? Quelle est la part de ces dérivés insolubles ? Le Foreclosuregate pose des questions lourdes de conséquences sur la survie du système financier dans lequel nous vivons.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Situation début 2011

Le congrès américain reconnaît que la situation est alarmante

Suite à l'éclosion du scandale, le congrès a diligenté des enquêtes qui ont en un temps record abouti, le 16 novembre 2010, à la publication d'un rapport du comité de supervision du congrès américain (COP - *Congressional Oversight Panel*), présidé par le sénateur Kaufman.

Ce rapport valide la plupart des analyses pessimistes sur les incidences du ForeclosureGate⁵², alors même qu'une grande majorité de commentateurs de la « grande presse », et bien sûr les porte-parole des grandes banques, n'ont voulu y voir qu'une question technique secondaire. Pour ceux qui ne voudraient pas se nourrir des 120 pages certes instructives mais roboratives du rapport⁵³, en voici les points saillants (passages en gras par l'auteur) :

⁵² Y compris celles de l'auteur de cet ouvrage dès le mois de septembre 2010 pour le compte du magazine économique <http://www.objectifeco.com>

⁵³ <http://cop.senate.gov/documents/cop-111610-report.pdf>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

- Le résumé consacre 5 lignes au « meilleur scénario » pour les banques, sans l'argumenter, contre 2 pages et demie au scénario du pire. C'est dire que le congrès n'y croit guère. Dans cette hypothèse : « *Les craintes vis à vis des irrégularités procédurales seraient exagérées. **Cette hypothèse, qui est celle soutenue par l'industrie financière, quelques employés ont commis des erreurs matérielles et (...) tout rentrera dans l'ordre dès que de nouveaux dossiers de faillite seront présentés*** »

Notez que le COP prend la peine de préciser que cette hypothèse est celle de l'industrie financière, pas la sienne.

Le rapport évoque immédiatement après ce court paragraphe le scénario le plus difficile :

« *Le scénario du pire des cas est **considérablement plus menaçant** (le terme employé, grim, peut aussi se traduire par *sinistre* ou *macabre*). *Ce scénario est soutenu par nombre de juristes 'universitaires et d'avocats* ».*

Bref, à part les financiers, bien peu semblent croire au scénario rose...

« *Si les problèmes de mauvaise documentation des prêts se révèlent pervasifs, et non seulement jettent le doute sur la propriété des maisons forclores mais aussi des pools de créances titrisées, **les conséquences pourraient être sévères. Des droits de propriété clairs et incontestables sont la fondation du marché immobilier. Si ces droits sont remis en question, c'est cette fondation qui s'écroule** (...) les magistrats pourraient s'opposer à toute procédure de saisie dans de telles conditions, même dans les cas où les emprunteurs auraient clairement fait défaut sur leurs paiements* ».

Le congrès estime probable qu'une des lignes de défense des banques selon laquelle « à partir du moment où les propriétaires sont en défaut de paiement, les erreurs de procédure n'ont pas d'importance », ne tiendra pas devant les multiples attaques dont les banques feront l'objet, et dont 2010 n'a vu que le début. En outre, il estime que le problème des rachats de prêts

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

par les banques originatrices sous la pression des investisseurs de papier MBS floués va sérieusement affecter la solidité financière du système.

*« Par exemple, si une banque de Wall Street venait à se retrouver propriétaire effective de prêts en déliquescence qu'elle croyait avoir vendu des années plus tôt, à cause de procédures réglementaires, **elle pourrait avoir à faire face à des milliards de dollars de pertes inattendues.** »*

*« De surcroît, les investisseurs dans les MBS exigeaient certaines assurances quant à la qualité moyenne des créances qu'ils achetaient à travers ces instruments (...) Des allégations ont été faites selon lesquelles les banques pourraient avoir mal décrit la qualité des prêts qu'ils vendaient aux investisseurs. Elles pourraient être contraintes de racheter tous les prêts affectés par ces mauvaises représentations. Parce que des millions de ces prêts sont en défaut ou en liquidation, **il en résulterait des pertes très importantes si ce risque n'était pas correctement provisionné.** »*

Note : le corps du rapport du COP montre clairement que le risque n'est pas correctement provisionné, au moins 50 milliards de dollars de provisions supplémentaires seraient nécessaires... au mieux.

*« Pour placer le problème en perspective, une seule action d'investisseurs pourrait obliger Bank Of America à racheter en partie les pertes sur 47 milliards de prêts qui leur ont été vendus (...) B.of A. a actuellement 230 milliards de fonds propres. Si des actions (de grande envergure) menées contre B.o.A devaient réussir, la compagnie pourrait subir des **dommages incapacitants** sur son capital réglementaire »*

On ne saurait mieux dire en termes polis que Bank Of America est en danger d'insolvabilité.

*« Le département du trésor a affirmé que les problèmes liés au crédit hypothécaire ne représentaient aucun danger pour le système financier, mais à la lumière des incertitudes de ce jour, **ces assertions du trésor apparaissent prématurées.**(...) Le trésor devrait expliquer pourquoi il ne voit pas de danger. »*

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

La confiance règne...

« *Les régulateurs bancaires devraient en outre conduire **de nouveaux Stress Tests** sur les banques de Wall Street pour déterminer leur capacité à faire face à une crise potentielle* ».

« *Le panel souligne que les prêteurs hypothécaires et les gestionnaires de MBS ne doivent pas entreprendre la moindre saisie-forclusion envers tout propriétaire sans être certains de pouvoir le faire en totale compatibilité avec les lois en vigueur et le respect de leurs engagements contractuels vis à vis des propriétaires.* »

Le congrès en arrive à estimer utile de rappeler aux banques qu'elles doivent respecter et la loi et leurs contrats ! Cela donne la mesure des doutes qu'il nourrit quant à la validité des procédures en cours et au délabrement de l'éthique bancaire aux USA. Et enfin, la conclusion de son résumé est sans appel : « *Le système financier américain **est dans une situation précaire*** ».

Bref, tous ceux qui ont jusqu'ici avalé les explications des départements de relation publiques des grandes banques américaines – « *Simple problème technique, circulez, il n'y a rien à voir* »- devraient commencer à se poser de sérieuses questions.

Quels sont les montants en jeu ?

Récapitulons les montants des divers dédommagements possibles en jeu pour les grandes banques impliquées dans la gestion des trusts hypothécaires (MBS), sachant que les fourchettes évoquées ci dessous sont encore susceptibles d'évoluer.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Problème	Risque financier	commentaire
Demandes de rachat de titres ou de prêts douteux.	<p>20 à 279 Milliards, fourchette large basée sur une trentaine d'estimations d'analystes.</p> <p><i>Fourchette JP Morgan (seule estimation d'un «insider» à ce jour) : 80-220 Mds pour l'ensemble de l'industrie du crédit.</i></p>	Pertes étalées sur plusieurs années, après des procès longs et ardu
Redressements fiscaux liés à l'usage illégal du MERS pour éviter les taxes locales	100-480 Mds - A noter toutefois le faible nombre d'analyses sur cette question, rendant l'estimation très approximative.	Amnistiable ou pas ? Les paris sont ouverts... Les collectivités locales US sont en faillite et n'ont sûrement pas envie de faire des cadeaux aux banques. Mais le haut de la fourchette relève sans doute du voeu pieux pour les états plaignants.
Redressements fiscaux liés à la violation du statut de REMIC	Risque non évaluable à ce jour, certains analystes estiment que le redressement restera limité.	Amnistiables ? politiquement difficile, mais qu'est-ce que Washington ne ferait pas pour les banques !
Renégociation forcée des prêts en état de forclusion au titre de dédommagement des emprunteurs pour usage de	Plusieurs centaines de milliards...	...Mais cela nécessiterait sans doute une loi nationale, donc peu probable sous une forme «dure» en l'état actuel.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

moyens frauduleux lors des faillites, et autres dommages et intérêts pour faute lourde des banques.		
Amendes de justice pour présentation de faux documents devant une cour	Non chiffrable. Plusieurs milliers de dollars par dossier frauduleux. Condamnation pénales en sus.	Le procureur général de l'Ohio, battu depuis aux élections, a menacé les banques d'amendes de 10 000\$ par dossier frauduleux, d'autres états parlent de 25 000\$. Pour l'Ohio, cela représenterait 11 Mds. Mais ce genre d'annonce sert généralement de base à une négociation. Le montant final sera sans doute plus faible.
Dépréciation des prêts HELOC et "second lien" en portefeuille	160-240 Mds	Estimation prudente : 40 à 60% de la valeur de portefeuille actuelle, soit 426 Mds, seraient à inscrire dans les comptes du fait des procédures judiciaires en cours qui forceront à reconnaître les pertes actuellement "délayées" par des artifices comptables.
Augmentation du coût de traitement des faillites à venir (délai des immobilisations plus long - procédures moins «robotisées»)	24 à 140 Mds de coûts opérationnels et fiscaux à répartir sur plusieurs années.	2 à 6 Milliards par mois de retard supplémentaire pris dans le traitement des faillites, y compris la reconstitution des dossiers jugés invalides par les cours. 12 à 24 mois de retard supplémentaire à attendre.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Les montants ainsi récapitulés donnent le vertige. Mais les batailles judiciaires sur chaque dossier seront très rudes et il n'est pas dit que les plaignants obtiennent gain de cause à chaque fois.

La situation est elle perdue pour les grandes banques ?

Dans un état de droit « pur et parfait », la situation des grandes banques collectrices de prêts sécurisés serait désespérée. Mais rien ne dit que la partie soit perdue pour elles. Certes, elles ont, pour l'instant, perdu la bataille de la légalisation du MERS, en ne réussissant pas à faire voter la loi HR3808. Mais d'autres échappatoires pourraient leur être offertes.

D'une part, la relative modicité des premières condamnations par rapport au montant des fraudes supposées (554 millions pour Goldman Sachs, 67 millions pour Angelo Mozilo) peut leur laisser espérer qu'elles s'en sortiront sans trop de casse, en jouant de toutes les possibilités que leur laisse l'état de droit américain. D'autre part, des tractations sont en cours pour faire passer des lois « amnistiant » de façon plus ou moins déguisée certaines irrégularités. Enfin, de toute façon, les procès afférents aux mauvais comportements des grandes banques dureront sans doute des mois, voire des années, et leur laisseront peut être le temps de se refaire une santé, avec l'aide de la FED... Surtout si, comme nous le voyons, l'administration Obama et une partie du congrès continuent de se montrer très complaisants avec elles, comme nous allons le voir.

A ce sujet, il n'y a aucun miracle à attendre du changement de majorité au congrès opéré lors des élections de novembre 2010. Lors de la session terminale de l'assemblée des sortants, surnommée avec un certain mépris la « session des canards boiteux – *lame duck session* » parce que les représentants tout juste battus aux élections siègent encore pour quelques semaines, la loi HR3808 est revenue devant la chambre, comme le veut la procédure, pour savoir si celle-ci souhaitait renverser le veto arraché au

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

président Obama par la secrétaire de l'état d'Ohio, Jennifer Brunner⁵⁴. Pour que le veto soit renversé, il eut fallu une majorité des deux tiers. On n'en est resté loin, mais il est symptomatique de voir que l'ex minorité républicaine a massivement voté POUR renverser le veto du président, à l'exception de 6 membres dont le libertarien Ron Paul, devenu depuis président de la sous-commission de la politique monétaire, et qui a en l'occurrence sauvé un tout petit peu l'honneur de son parti.

La lecture des communiqués de presse des politiciens républicains sur cette affaire est proprement affligeante, et montre que peu d'entre eux ont saisi les enjeux de ce qui se trame, à moins qu'il ne s'agisse de « manifestations d'allégeance ». Trop nombreux sont ceux qui vivent encore dans une logique fantasmagorique selon laquelle « ce qui est bon pour les banques est nécessairement bon pour l'Amérique », oubliant totalement le mot « honnêtes » dans l'énoncé de cette phrase. De même, dès la fin de l'année 2010, nombre de républicains qui avaient soutenu l'idée de démanteler Fannie Mae et Freddie Mac ont retourné leur veste et souhaitent désormais de simples adaptations au système⁵⁵.

Il est également symptomatique de noter que la plupart des politiciens locaux qui ont voulu infléchir le cours des choses (Alan Grayson, Jennifer Brunner, Richard Cordray, William Black, entre autres) sont proches des démocrates⁵⁶, et beaucoup de ces personnalités ont été battues aux élections lorsqu'elles s'y présentaient. Un organe de presse réputé à gauche, le Huffington post, estime que le président Obama et son administration, en apparaissant au mieux trop timorés, au pire complices des agissements du système bancaire, alors que les élus locaux du parti se montraient sous leur

⁵⁴ cf. Chapitre V

⁵⁵ Wall street journal, «GOP shifts on Fannie and Freddie Overhaul», 29 décembre 2010 - <http://on.wsj.com/i5x57r>

⁵⁶ Que le lecteur ne voie pas dans ce simple constat factuel une approche partisane de la politique américaine. Les clivages « gauche-droite » n'y sont généralement pas assimilables à ceux que l'on peut observer en France.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

meilleur jour lors de l'éclatement du scandale des *robo-signers* six semaines avant le début de l'élection, ont savonné la planche de leurs leaders locaux, et ont raté une occasion historique de renverser des sondages très défavorables et de transformer une élection promise à une déroute en défaite honorable. Il est toujours facile de refaire l'histoire, mais le fait est que le foreclosuregate a montré combien la présidence de Barack Obama s'était coupée de la base qui avait permis son élection deux ans plus tôt, en se posant en soutien quasi inconditionnel des grandes banques.

A l'heure où ce livre est mis sous presse, des tractations ont lieu, tractations qui pourraient constituer autant de sauvetages législatifs ou judiciaires (*backdoor bailouts*) des grandes banques. Ainsi, la rumeur bruisse d'une capitulation en rase campagne des 50 procureurs généraux qui ont entamé une investigation sur les procédures de forclusion douteuses, sous la forme d'amendes très clémentes, en regard des fraudes commises, sans poursuites pénales. Le procureur de l'Iowa, Tom Miller, qui paraissait très déterminé à agir contre les banques fautives avant le début de l'enquête, a fortement adouci son discours, indiquant que le problème ne relèverait que de justice civile et que priorité serait donné à un accord « responsable ». Au moment où vous lisez ces lignes, la position des avocats généraux doit avoir été précisée⁵⁷.

De même, Fannie Mae et Freddie Mac, désormais nationalisées, donc sous les ordres de Tim Geithner, ont conclu le 3 janvier un accord de dédommagement pour moins de 3 milliards de rachats de prêts frauduleux de Countrywide, alors que les ventes de prêts en provenance de cette banque aux deux GSE ont représenté 394 milliards, avec sans doute les mêmes approximations coupables que celles révélées par l'assureur Allstate, évoquées un peu plus haut. Cet accord entraîne Fannie Mae et Freddie Mac, qui ont à ce jour déjà eu recours à plus de 64 milliards de dollars du contribuable pour se maintenir à flot, à devoir supporter l'essentiel des nouvelles pertes à paraître sur ces titres, sans possibilité de recours. La

⁵⁷ L'auteur documente régulièrement le foreclosuregate sur www.objectifeco.com

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

presse financière évoque là encore un « sauvetage furtif » de Bank Of America aux dépens du contribuable⁵⁸.

Ces développements laissent craindre que les nombreuses fraudes bancaires restent peu punies, le coût des amendes consécutives à des fraudes étant assimilé à un simple « coût opérationnel » supplémentaire pour les banques impliquées.

Un espoir pour l'état de droit : le jugement de la cour suprême du Massachusetts

Mais le 7 janvier 2011, les banques subissaient un revers judiciaire grave de la cour suprême du Massachusetts, qui validait deux jugements de première instance et d'appel de la justice de cet état dans deux affaires opposant deux familles en faillite personnelle à deux banques, US Bank et Wells Fargo⁵⁹.

Le jugement confirme en tout point l'analyse de nombre de juristes indépendants et celle du congrès américain, à savoir qu'une banque ne peut forclore une hypothèque que si elle est régulièrement détentrice des originaux de la créance et de l'hypothèque, et que les enregistrements électroniques du MERS ne sauraient constituer un substitut acceptable. En outre, la cour suprême de Boston rejette la demande des banques que ce jugement ne s'applique qu'aux forclusions futures.

Autrement dit, ce jugement, qui peut être appelé à alimenter la jurisprudence dans de nombreux états, donne à toutes les familles expulsées dans l'état du Massachusetts depuis le début de la crise une raison parfaitement valide de contre-attaquer, au risque de faire invalider un grand nombre de ventes aux enchères sur saisie immobilière déjà conclues. En

⁵⁸ Exemple : *Business Insider*, « Bank Of America Just Admitted That Its Fannie And Freddie Settlement Was A Bailout », 5 janvier 2011

⁵⁹ Jugements « Ibanez vs. US Bank » et « Larace vs Wells Fargo », <http://www.scribd.com/doc/46479709/Us-Bank>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

outre, elle forcera les banques à reconstituer une chaîne valide de transmission de documents contractuels, ce qui sera le risque de « gel » du marché immobilier évoqué dans les chapitres précédents se matérialise donc.

En outre, ce jugement donne corps aux plaintes d'investisseurs privés qui estimeront que les banques n'ont pas fait le nécessaire pour que les obligations « CDO » qu'elles vendaient aux investisseurs soient correctement « sécurisées ». En effet, pratiquement toutes les MBS comportaient des créances hypothécaires de tous les grands états, dont le Massachusetts fait partie, et pour peu que quelques autres états suivent la cour de Boston, ce sera un pourcentage très important de créances packagées dans les MBS qui seront entachées d'un droit à forclusion défaillant, dont les investisseurs pourront se prévaloir pour obtenir des remboursements partiels, voire intégraux, de leurs titres obligataires.

Il est encore trop tôt, à l'heure de mise sous presse, pour savoir si ce jugement aura une influence simplement importante sur l'avenir financier des banques, ou s'il sera dévastateur. Les premières analyses sont partagées.

En tout cas, les grandes banques spécialisées dans l'exécution de prêts hypothécaires luttent à mort pour leur survie, et le match entre les investisseurs de titres MBS, les familles menacées d'expulsion et les grands réseaux de collecte hypothécaire ne fait que commencer. Il faut souhaiter que le règlement des conflits soit conforme aux bases les plus élémentaires de l'état de droit, car, comme nous allons le voir maintenant, tordre la colonne vertébrale du droit et de la morale pour « sauver » les grandes banques de la faillite serait à moyen terme économiquement tout à fait dommageable, voire désastreux, pour les USA, et donc pour le monde entier.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Conséquences économiques : deux décennies perdues ?

Entre 1999 et 2007, l'encours de crédit hypothécaire américain est passé d'environ 5 000 milliards de dollars à 12 000 milliards. 140% d'augmentation en 8 ans ! La plus grande partie de cette augmentation a été refinancée par la commercialisation de MBS, dont les émissions ont représenté plus de 8 000 milliards au total, dont on peut supposer qu'une grande partie étaient fondés sur les schémas frauduleux vus précédemment. Les conséquences de cette économie de la fraude et de son explosion seront très lourdes pour l'économie américaine.

Une bulle territorialement très inégale

Cette avalanche de crédit a provoqué une bulle des tarifs immobiliers concentrée dans 12 des 50 états de l'union, représentant environ 40% de la population américaine, avec, par ordre d'augmentation des prix, la Californie, le Nevada, la Floride, l'Arizona, New York. Les 12 états

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

« bullaires » ont concentré à eux seuls 80% de l'augmentation de « valeur » du stock immobilier américain entre 1999 et 2007⁶⁰.

La différence de comportement entre les deux types d'états, placés exactement dans la même situation par rapport au crédit, s'explique simplement par la réglementation de la construction. Comme l'ont expliqué des auteurs aussi politiquement éloignés que Paul Krugman⁶¹, qu'on ne présente plus, ou le très libéral (au sens européen) Wendell Cox, les états où obtenir du foncier constructible est facile ont vu la bulle de crédit se traduire dans l'excès de l'offre mais avec des prix contenus. Au contraire, dans les états où les réglementations du sol sont draconiennes, pour ne pas dire malthusiennes, l'argent trop facile a provoqué une compétition accrue pour un nombre trop faible de maisons et de terrains constructibles, concentrant la bulle sur les prix.

Dans le cas du Nevada ou de l'Arizona, deux états qui sont propriétaires des terrains autour de leurs principales agglomérations (Las Vegas, Reno, Phoenix-Mesa), la bulle a démarré en 2002-2003, quand les gouvernements locaux, prenant conscience de l'inflation foncière naissante, ont réduit considérablement leurs ventes de terrains constructibles pour maximiser leurs revenus fonciers. Ce mécanisme de formation de bulle foncière un peu particulier par rétention foncière des autorités publiques, est également celui qui a été observé en Chine ou en Espagne.

Voilà pourquoi entre 1999 et 2007, les prix des logements ont augmenté de 40% (soit à peine plus que l'inflation officielle) à Dallas, Houston, ou Atlanta, alors que ces villes sont celles qui ont connu de loin la plus forte expansion démographique durant cette période. A contrario, Los Angeles, Miami, San Francisco, ou Las Vegas, ont vu leurs prix être multipliés par un facteur compris entre 2 et 3, malgré une demande trois à six fois

⁶⁰ Source: bases de données de Wendell Cox, www.demographia.com

⁶¹ P.Krugman, New York Times, «that hissing sound», 8 Août 2005 - <http://nyti.ms/aqjXrk>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

inférieure en volume à celle des états « bon marché », dont l'offre s'est adaptée sans difficulté foncière au surcroît de demande.

Dans les 38 états qui n'ont pas vu de bulle de prix, au premier rang desquels le Texas, le Kansas, et d'une façon générale la *Middle America*, les excès du crédit ont tout de même eu lieu, mais les victimes n'en ont pas forcément été les mêmes. Les états les plus bullaires ont creusé les pertes de nombre de familles moyennes voire affluentes, alors que les états où les prix ont moins monté ont vu nombre de familles très modestes être prises au piège du crédit facile. En outre, la *middle America* a vu plus qu'ailleurs des investisseurs pensant que la bulle californienne allait rattraper le Texas financer des projets de développement surdimensionnés par rapport à la demande solvable réelle.

Wendell Cox a montré que dans une première phase de la crise comprise entre 2007 et fin 2008, 83% des pertes ont été localisées dans les quelques états les plus bullaires⁶². Ce n'est que dans une seconde phase que les défauts de paiements se sont généralisés à tout le pays, lorsque la prise de conscience de la gravité du mal a conduit tous les agents économiques à retarder toutes les dépenses jugées non strictement indispensables.

La FED: impliquée, mais pas unique responsable

Cet ouvrage n'a pas pour but d'analyser en profondeur les tenants et aboutissants macro-économiques de la crise, mais il n'est pas inutile d'en résumer l'essentiel.

Dans l'introduction, j'évoquais le rôle controversé de la FED et d'Alan Greenspan. Il est tout aussi excessif de lui mettre l'intégralité de la crise sur le dos que de dire qu'il n'y est absolument pour rien. Le fait est que la bulle immobilière a commencé à se former dès 1999, c'est à dire avant la chute

⁶² W.Cox, « How Smart Growth exacerbated the financial crisis », 29 avril 2008, Heritage foundation - <http://tinyurl.com/39tgouu>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

des taux d'intérêts fédéraux observée au lendemain du 11 septembre 2001, jusqu'au début de l'année 2005. Les années 2002 à 2005 ont vu la vitesse d'augmentation des prix s'accroître, et il est exact qu'Alan Greenspan a affirmé à plusieurs reprises qu'il ne « voyait pas de bulle immobilière », mais que si « une telle bulle venait à se dégonfler, la FED agirait pour empêcher ce dégonflement de faire trop de dégâts », ce qui a donné aux banquiers impliqués dans des montages économiquement douteux un signal particulièrement délétère. Il est probable qu'une monnaie à gestion moins centralisée, ou fondée sur la discipline de l'étalon or, comme avant 1971, aurait forcé une hausse des taux d'intérêts bien avant 2005, car en présence d'une telle demande de crédit, la loi de l'offre et de la demande aurait augmenté le prix de l'argent bien plus vite qu'un conseil de sages d'une banque centrale.

En ce sens, l'absence de réaction initiale de la FED à la formation de la bulle immobilière peut être comparée à un dysfonctionnement d'une valve de sécurité dans une cocotte minute: la valve empêche la pression de s'évacuer, mais c'est bien le feu sous la marmite, pas la valve, qui provoque la hausse de pression dans l'autocuiseur. Une monnaie régie par des mécanismes de marché aurait pu être la valve qui aurait écreté la bulle de crédit, mais n'aurait pas empêché les mécanismes spéculatifs engendrés par la déliquescence de l'état de droit et la perspective de fraudes lucratives.

Car il est tout aussi vrai que la frénésie de prêts douteux s'est poursuivie lorsque les taux ont commencé à remonter. Pire même, les prêts octroyés entre 2005 et 2008 ont connu des taux de défaillance bien plus élevés et bien plus rapides que ceux octroyés avant cette date. Cela se comprend parfaitement si vous envisagez les montages de titrisation non pas comme une opération économiquement normale, mais comme une fraude patentée, comme nous l'avons vu aux chapitres précédents.

A ce moment, pour attirer le gogo, les banques ont forcé sur l'octroi de prêts *subprimes* avec un à cinq ans de taux d'appel très bon marché, et un retour aux mensualités « normales » après cela. Ainsi, l'augmentation des taux par la FED à partir de la fin de l'année 2004 n'était pas un obstacle à la

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

poursuite de l'opération de cavalerie. Tant que des gogos se présentaient sur le marché de l'achat, les emprunteurs un peu « justes » en trésorerie pouvaient revendre leur logement, empocher un bénéfice, solder leur dette, et recommencer l'opération, ou revenir à la location, dont les prix augmentent toujours beaucoup moins vite que l'achat dans une phase de bulle immobilière formée grâce au crédit bon marché.

Tant que les maisons remises sur le marché trouvaient preneur avec plus de 10% de revalorisation annuelle, les emprunteurs affluaient, les MBS étaient gorgées de cash, les investisseurs de ces MBS rémunérés, et... tout allait bien !

Un effet macroéconomique indésirable: une génération perdue

Nombre d'analystes craignent que la crise actuelle ne transforme la décennie 2010-2020 en décennie perdue pour les USA. Ils ont en partie tort: la décennie 2000-2010 mérite déjà amplement ce qualificatif. Ce sont donc DEUX décennies perdues, pratiquement une génération, qui attendent la première puissance économique mondiale.

De 2000 à 2007, la croissance du PIB américain en termes courants a été de 42%. Les statistiques officielles montrent que l'inflation, sur cette période, a été de 24%, ce qui laisse donc 18% de croissance nette. Si l'on prend en compte la récession consécutive au 11 septembre, cela paraît tout à fait respectable au premier abord.

Toutefois, nombre d'économistes remettent en cause le calcul officiel de l'inflation. En effet, aux USA comme dans plusieurs autres pays, dont la France, l'inflation immobilière n'est pas intégrée telle quelle dans l'indice des prix. Les statistiques officielles prennent en compte un « loyer équivalent ». Or, en période de bulle immobilière, le ratio « Prix de vente/Prix de location » tend à augmenter (du moins dans les états à sol fortement réglementé), ce qui revient à dire que la rentabilité locative diminue, ou que les loyers augmentent bien moins vite que le prix à l'achat.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Autrement dit, l'indice des prix ainsi calculé ne prend pas correctement en compte le « coût réel » du logement pour les ménages propriétaires.

Le prix Nobel d'économie (2002) Vernon Smith, la banque Goldman Sachs ou diverses petites entreprises indépendantes de recherche ont tenté de calculer quelle aurait été l'inflation réelle entre 2000 et 2007 si le véritable coût du logement, incluant 70% de propriétaires dont 54% avec un crédit hypothécaire en cours, avait été inclus dans l'indice des prix à la consommation (CPI) officiel. Leurs résultats sont assez proches: l'inflation réelle serait ressortie entre 36 et 41%. Autrement dit, la croissance réelle du PIB aurait été comprise entre 0 et 5% sur cette période, et non 18%⁶³.

Autrement dit, le mal-investissement dans l'immobilier, loin d'être créateur de valeur, comme la comptabilité officielle l'a induit, a été destructeur massif de valeur, contrebalançant en quasi totalité les progrès effectués par les autres branches de l'économie, hors finance et construction.

Voilà qui explique, globalement, pourquoi à peu près toutes les études menées dans cette période sur le pouvoir d'achat réel des ménages américains montrent un recul, mais que les fortunes bâties autour de la finance et des rares secteurs à bénéficier des retombées des profits « providentiels » engrangés par Wall Street ont dans le même temps explosé. L'économie de la Fraude s'est en cela montrée incroyablement inégalitaire.

Bâle et distorsion fiscale, une combinaison fatale

De surcroît, cette économie aux fondamentaux douteux s'est accompagnée d'une explosion des niveaux d'expositions au risque des institutions financières. Pour le comprendre, il faut savoir que les entreprises en général, et les banques et assurances en particulier, sont fortement incitées,

⁶³ Ce point technique est détaillé par l'auteur sur son blog - <http://tinyurl.com/17ppl6> et <http://tinyurl.com/b562y9>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

de par la réglementation fiscale en vigueur dans 99% du monde occidental, à financer leurs opérations par un large recours à l'emprunt et un maintien à un niveau aussi faible que possible des capitaux propres.

Sans entrer dans les détails, cela est lié au fait que les intérêts versés aux créanciers sont déductibles des bases taxables au titre de l'impôt sur les sociétés, alors que les dividendes versés aux actionnaires ne le sont pas: le financement par augmentation du capital coûte donc beaucoup plus cher aux entreprises que par augmentation de la dette. Cette distorsion⁶⁴ pourrait conduire certaines banques à opérer avec moins de 1% de fonds propres et 99% de dettes... Mais une telle structure de financement serait excessivement dangereuse, car alors une perte de simplement 1% sur le portefeuille d'actifs d'une banque suffirait à rendre ses fonds propres négatifs, rendant la banque incapable d'honorer l'ensemble de ses engagements.

Voilà pourquoi la Banque des Règlements Internationaux qui regroupe les banquiers centraux de la planète, a édicté des « recommandations fortes », dénommés accords de Bâle⁶⁵, traduits dans la plupart des législations nationales bancaires, règles qui ont contraint les banques voulant opérer sur les marchés financiers à respecter un niveau minimal de fonds propres, avec un plancher incompressible (de 8%), et un matelas supplémentaire conditionné par la qualité des actifs détenus en portefeuille. Et encore la définition du terme fonds propres était tellement laxiste que les « vrais » fonds propres, dénommés TIER1 en jargon bancaire, pouvaient se situer aux alentours de 3 à 4%...

⁶⁴ Expliquée pour la première fois par les économistes Miller et Modigliani, qui obtinrent un prix Nobel pour leurs travaux sur l'optimisation des bilans d'entreprise. documentée par l'auteur ici: <http://www.objectifliberte.fr/2009/12/distorsion-fiscale-dettes-fonds-propres.html>

⁶⁵ Accords dont les effets pervers sont documentés par l'auteur ici: <http://tinyurl.com/djm6a6>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Autrement dit, une banque ne détenant que des actifs notés AAA pouvait fonctionner avec son niveau de fonds TIER1 plancher de 3-4%, alors qu'une banque acceptant des actifs de moindre qualité devait augmenter son niveau de fonds propres réglementaires. Or, le coût des fonds propres étant fortement distordu à la hausse par la fiscalité défavorable, une banque avec plus de fonds propres est moins rentable que ses concurrentes...

Et voilà pourquoi les banquiers -et les assureurs, qui sont soumis à des réglementations de type similaire- se sont rués sur les tranches soi disant sûres émises par les MBS: elles étaient notées AAA mais pouvaient rapporter de 50 à 150 points de base de plus que des bons du trésor de même notation.

Il est clair que si la réglementation, au lieu de pousser les entreprises à se gaver de produits dérivés d'une transparence douteuse, avait incité les banques à détenir des « vecteurs primaires » de flux de cash (actions, obligations, créances), et à se montrer beaucoup plus transparentes sur leurs bilans, avec pour conséquence une incitation plus importante à internaliser le refinancement de leurs prêts, alors les expositions trop élevées à des emprunts à haut risque auraient sauté beaucoup plus tôt aux yeux des investisseurs, réduisant considérablement l'ampleur de la crise.

2007 : Un retournement de marché fatal

Tout à commencé à se gâter début 2007 pour les promoteurs de la finance titrisée, quand le flot d'emprunteurs capables de financer des maisons devenues hors de prix à commencé à se tarir. En outre, les premières vagues de « réajustements contractuels » des prêts *subprime* ont commencé à se produire, plongeant nombre d'emprunteurs dans la situation où leur logement perdait bien plus de valeur que leur capital restant dû n'avait diminué, et où leurs mensualités explosaient.

Résultat: le taux de ménages emprunteurs en retard de paiement ou en faillite est passé de moins 3% en 2006 à 10% en 2009 et 15% fin 2010, le

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

taux de rétablissement financier des ménages enregistrant un retard de paiement est passé de 53% à moins de 6% sur la même période, et le taux de ménages endettés en faillite est passé de 1% à 6% (près de 8% si on compte les autres types de crédit).

En pourcentage, cela paraît encore « raisonnable », mais il y a plus de 75 millions de ménages avec un crédit hypothécaire sur le dos aux USA... Et rien ne dit que la situation ne se dégradera pas encore, car plus d'un propriétaire endetté sur 4 est titulaire d'une dette supérieure à la valeur résiduelle de sa maison fin 2010. En outre, l'étude historique des indices des prix de l'immobilier américain (le fameux « Case Schiller ») laisse craindre une poursuite de la chute des prix d'au moins 20% dans les grandes agglomérations « bullaires » après 2010, ce qui forcerait sans doute de nouveaux ménages vers la faillite personnelle.

Le résultat est que fin 2007, les pertes enregistrées par les MBS ont commencé à excéder largement celles liées aux tranches risquées. Les banques, qui avaient conservées par devers elles les tranches qu'elles jugeaient les plus fiables, qui avaient parfois garanti le paiement des intérêts à certains investisseurs privilégiés, et les assureurs obligataires, qui avaient vendus des CDS sur les titres les mieux notés, ont commencé à additionner pertes sur pertes.

Et avec moins de 4% de fonds propres réels, pour des engagements financiers totaux parfois supérieurs à 1000 milliards de dollars, le spectre de faillites bancaires massives s'est manifesté...

Des faillites privées au désastre des « sauvetages » par l'argent public

En 2007, une première banque importante, Bear Stearns, en faillite, fut « sauvée », la banque JP Morgan la rachetant à l'aide d'un prêt exceptionnel de la FED à taux privilégié. Ce sauvetage a dissuadé l'industrie du crédit de remettre en question ces pratiques, prolongeant d'une année la cavalerie financière de Wall Street, et creusant les pertes totales à des niveaux jamais

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

atteints lors des crises précédentes. En 2008, entre autres grandes institutions, Fannie Mae et Freddie Mac, l'assureur AIG, les banques de dépôts Washington Mutual et Wachovia, les banques spécialistes du crédit IndyMac et Countrywide, et les banques d'affaires Merill Lynch étaient déclarées en faillite et déclenchaient le plus grand plan de sauvetage financé par les contribuables de l'histoire.

Ce livre ne prétend pas faire la somme de tous les griefs que l'on peut adresser à ces sauvetages, mais il apparaît clairement que malgré les pertes abyssales transférées ainsi sur les contribuables, les équipes dirigeantes des banques faillies puis sauvées ont peu souffert, seuls quelques PDG trop flamboyants, comme l'ex patron de CitiGroup Chuck Prince, ayant été remplacés. Mais les seconds couteaux ont été non seulement conservés mais souvent promus, et les bonus qu'ils se sont servis ont retrouvé dès 2010 leur niveau de 2006 et 2007, années de vaches très grasses, ce qui alimente un ressentiment croissant de la population américaine, traduit par la débâcle de l'administration Obama lors des élections de novembre 2010.

Naturellement, une exception à la règle vient à l'esprit: Lehman Brothers, seconde banque d'affaires américaine, dont la faillite et le lâchage par le trésor sont accusés d'avoir « provoqué la crise ». C'est évidemment une billevesée, cet épisode n'a été que le révélateur de la très grande fragilité du système bancaire. La crise a été fomentée pendant les années de création de la bulle, et si l'événement déclencheur n'avait pas été la faillite de Lehman, cela aurait été autre chose. Au vu de la façon dont la pyramide de dettes avait été alimentée, elle ne pouvait pas s'écrouler sans faire de très gros dégâts.

La faillite de Lehman mérite d'ailleurs un éclairage particulier quant à la dimension frauduleuse qu'elle révèle. Très vite, des analystes indépendants

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

ont détecté que Lehman, dans les années précédant sa faillite, truquait sa comptabilité par une astuce baptisée *Repo 105*⁶⁶.

En gros, Lehman, quelques jours avant la clôture de ses comptes trimestriels, prêtait un certain nombre d'actifs toxiques contre de l'argent frais, et faisait passer ces prêts pour des ventes, ce qui lui permettait de remplacer des actifs toxiques par du cash dans son bilan. Ainsi elle pouvait faire croire qu'elle respectait ses ratios de fonds propres de Bâle par rapport aux risques qu'elle détenait en portefeuille. Le lendemain de la publication des comptes, elle restituait le cash aux prêteurs et retrouvait ses actifs pourris. Jusqu'au trimestre suivant où la manipulation se répétait. Le manège durait depuis 2001 et a pris de l'ampleur avec le temps.

Mais le principal intérêt de l'affaire n'est pas la combine elle même, mais le fait que manifestement, la FED de New York, dont le président de l'époque était Tim Geithner, devenu depuis secrétaire au trésor d'Obama, a au mieux été d'une rare incompétence, et au pire a approuvé la pratique comptable de la banque en déconfiture. C'est ce qui ressort du rapport sur la faillite de Lehman Brother⁶⁷ rédigé par Anton Valukas, président du cabinet d'avocats d'affaires Jenner Block. Le professeur Randall Wray, de l'université du Kansas, a décrit la manoeuvre de Lehman comme comparable à la fraude Enron, qui aurait dû conduire immédiatement à des poursuites pénales. Or non seulement la FED de New York n'a rien trouvé à redire à ces pratiques, que Lehman n'avait même pas cherché à lui cacher, mais elle a laissé Lehman poursuivre ses opérations en endossant ouvertement le maquillage de résultats de "stress tests" conduits par la FED initialement négatifs, et miraculeusement devenus positifs par la suite. Ni M. Valukas, ni M. Wray, ne pensent que le directeur de la FED de New

⁶⁶ voir http://en.wikipedia.org/wiki/Repo_105

⁶⁷ Disponible ici, plus de 2200 pages, avis aux amateurs -

<http://lehmanreport.jenner.com/> - Les points saillants peuvent être lus ici, sous la plume du professeur Randall Wray - <http://wallstreetpit.com/19950-timmy-gate-did-geithner-help-hide-lehmans-fraud> .

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

York ne pouvait ignorer de telles manoeuvres qui portaient sur des mouvements dépassant les 50 milliards de dollars en fin de vie de la banque.

Autrement dit, si la FED de New York, en tant que régulateur des grandes banques d'affaires de Wall Street, avait fait son travail et demandé bien plus tôt la mise en redressement de Lehman, la crise, à défaut d'être évitée, aurait pu se déclencher à une époque où les sommes en jeu auraient été moindres et ainsi provoquer beaucoup moins de dégâts.

Cela conduit MM. Valukas, Wray et quelques autres, dont la SEC, à se demander si Lehman Brothers était la seule banque à pratiquer ce genre de gymnastique comptable.

Lehman a finalement été mise en faillite, mais les autres banques en difficulté ont été sauvées dans le cadre du plan TARP voté pendant la campagne électorale 2008, soutenu par les deux candidats, un choix que la co-listière de John McCain, Sarah Palin, semble aujourd'hui regretter. Avec raison.

Rappelons que les sauvetages - *en anglais d'affaires, Bailouts*- ont consisté d'une part dans l'octroi de prêts de « dernier recours » de la FED aux banques en difficulté, en la suspension de règles comptables jugées trop contraignantes (« mark to market », ou répercussion immédiate des pertes de valeur des titres hypothécaires dans les comptes) permettant de dissimuler l'étendue du désastre, et surtout, le rachat direct de 1100 milliards de dollars de MBS par la FED aux banques, lesquelles pouvaient ainsi substituer dans leurs actifs du cash à leurs titres les plus épouvantables. Ces achats de titre ont eu lieu dans la plus totale absence de transparence, la FED ayant usé de tous les trucs possibles et imaginables pour ne pas dévoiler les conditions de ces rachats: type de titres, bénéficiaires des rachats, décote éventuelle par rapport à la valeur initiale, clauses éventuelles de remboursement (*repurchase agreements, ou « repos »*). Malgré les questions répétées des représentants Richard Grayson

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

(démocrate, Floride, battu en 2010) et Ron Paul (républicain, Texas, réélu), malgré une action en justice de la chaîne Bloomberg contre la FED au titre de la liberté d'accès à l'information, la FED n'a dévoilé ces détails importants que fin 2010, lorsque la loi nouvellement votée sur la régulation financière, dite « Dodd-Franck », l'a obligée à le faire.

L'Amérique médusée a alors découvert que la FED avait pris en pension plus de 9000 milliards d'actifs douteux, avec une décote de parfois plus de 90%, limitant son propre risque financier, non seulement à des banques américaines, mais aussi à des grandes banques étrangères, dont Barclays, Deutsche Bank, BNP-Paribas, etc... Toute la question est de savoir où sont localisées les pertes maintenant, les « accords de rachats – *repurchase agreements* » des actifs douteux par les banques à la FED n'ayant pas été encore dévoilés. En outre, cela pose clairement la question de la solvabilité réelle des banques dès 2008, aucune n'ayant dévoilé des pertes correspondant aux rabais demandés par la FED pour garantir ses prêts collatéraux : n'y a-t-il pas là matière à croire que la comptabilité bancaire américaine, voire internationale, est affligée de fraude généralisée ? Nous verrons plus loin qu'il y a d'autres raisons de douter de la fiabilité de la comptabilité des grandes banques américaines.

Il est de surcroît possible que la révélation du détail de ces rachats montre que la FED a ouvertement violé sa charte constitutive. En effet, la FED est tenue, de par la loi ayant présidé à sa création en 1913, à n'accepter en collatéral que des titres strictement garantis par le trésor américain. Or, la plupart des MBS ne le sont pas, sauf ceux émis par Fannie Mae et Freddie Mac depuis que ces entités ont été nationalisées. Si les centaines de milliards de prise en pension de titre par la FED débordent de ce cadre, alors même Ben Bernanke pourrait faire face à de graves accusations, surtout face à un président de la sous-commission de la politique monétaire du congrès, Ron Paul, qui n'a jamais caché qu'il voulait la peau de la FED.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Effets pervers en série

Une telle politique de sauvetages est contestable à de nombreux points de vue. D'une part elle bénéficie à des banques qui ont très mal géré l'avant crise: une telle prime à l'incompétence et à la malhonnêteté n'incitera pas les banques à réformer en profondeur leurs méthodes, leur déontologie, le niveau de leur prise de risque, etc...

D'autre part, le rachat de titres fortement dévalués par la FED revient à « faire marcher la planche à billets », quand bien même à l'heure de la monnaie électronique, l'expression est techniquement impropre. Cela, à terme, fait peser une menace sur la valeur du dollar en tant que monnaie. Ces injections de liquidités sans contrepartie de création de valeur, à défaut de relancer l'économie, ce qui était pourtant leur objectif affiché, ont provoqué une hausse importante des prix des matières premières alimentaires, énergétiques et textiles au second semestre 2010, hausses qui pénaliseront non seulement les ménages pauvres américains, mais aussi et surtout les populations des pays les moins prospères, chez lesquelles le coût des matières de première nécessité est une préoccupation quotidienne.

Ces hausses pourraient en outre comprimer les marges des entreprises productrices de biens de consommation courants (agro-alimentaire, électronique, etc...) qui ne pourront pas répercuter, du moins pas intégralement, ces hausses sur des consommateurs déjà fortement éprouvés par la situation économique générale. Les entreprises auront donc moins d'argent pour investir et créer les nouveaux emplois qui compenseront ceux qui ont été perdus.

Enfin, est-il normal de faire payer aux contribuables les fautes d'entreprises privées ? Pourquoi, dans ces conditions, ne pas subventionner aussi la faillite des boulangers ? Mais dans ce cas, pourquoi ces derniers feraient-ils l'effort d'adapter la qualité et le prix de leur offre à leur clientèle et à leur concurrence ? Il en va de la banque comme de tout autre commerce: si leurs erreurs sont absorbées par les contribuables, elles n'auront aucune

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

incitation à bien faire leur métier. Vous voulez de bonnes banques, respectueuses de leurs clients ? Laissez mourir les moutons noirs de la profession. Comme le dit Chris Whalen, cité précédemment, « *il y a aux USA une dizaine de grosses banques qui posent problème et 4 000 établissements de taille petite et moyenne capables de prendre le relais et qui ont su se tenir à l'écart des excès de la période récente* ». Les USA n'ont pas besoin de leurs grandes banques, et si celles qui ont lamentablement failli tombent, celles qui prendront la place sauront tirer les bonnes leçons de la faillite de leurs ainées.

Le risque systémique est il un prétexte valide ?

La raison donnée par les gouvernements au choix du sauvetage des mauvaises banques par les fonds publics est la peur d'un risque « systémique ». Une banque ayant plus de 1000 milliards de dollars de bilan pouvait, en faisant défaut sur ses dettes, entraîner à son tour la faillite d'une banque qui lui aurait prêté de l'argent, et ainsi de suite. De fait, un risque de « *Bank Run* », c'est à dire de ruée des déposants sur les guichets des banques de dépôt pour solder leurs comptes, pourrait créer une situation passagère de chaos: plus moyen de retirer de l'argent aux guichets, passage de tous les agents économiques en mode « survie », arrêt de tout le commerce de produits non absolument nécessaire, etc...

Mais la prise en charge de ce risque par l'état est elle préférable ?

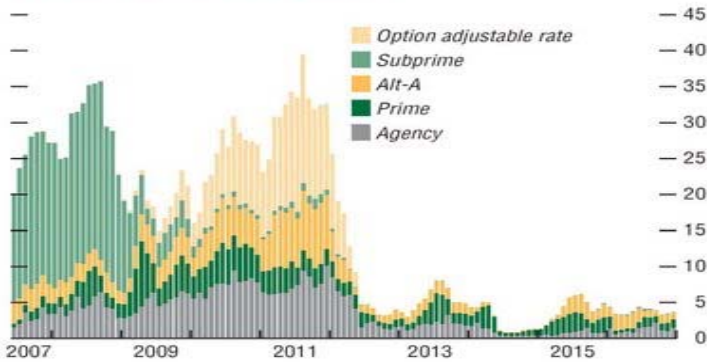
La dette américaine, hors engagement de retraites, était de 37% du PIB avant la crise. En moins de 3 ans, de *bailout* en plans de relance, celle ci est passé à 67%. En intégrant les engagements de retraite, le saut est à peu près identique, de 65 à 98%. Or, le PIB américain, en dollars constants, a chuté de 2,9% en 2009, et tout indique que la reprise sera au mieux lente, au pire entrecoupée de périodes de rechute. Et en l'espèce, le pire paraît probable.

En effet, la dernière vague de réajustements contractuels de prêts à taux variables souscrits pendant les dernières années du festin des banques a

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

commencé à prendre de l'ampleur, et doit atteindre son point culminant en 2011, pour s'achever en 2013 (cf graphique ci dessous).

Figure 1.7. Monthly Mortgage Rate Resets
(First reset in billions of U.S. dollars)



Source: Credit Suisse.

Source: crédit Suisse

Autrement dit, ce sont encore plusieurs centaines de milliers d'emprunteurs qui vont se retrouver avec une maison valant nettement moins que leur capital restant dû et qui ne pourront plus faire face à leurs mensualités: même sans le foreclosuregate, cette vague serait à coup sûr dévastatrice pour les banques en plus petite forme.

Mais les complications du traitement des faillites consécutives au foreclosuregate risquent de transformer cette vague en véritable catastrophe, d'autant plus que toutes les ressources de la créativité comptable utilisés pour masquer des pertes - *Repo 105* ou *surévaluation des prêts de « seconde hypothèque »* - entre 2008 et 2010 vont devoir être corrigées à partir de 2011: une comptabilité enjolivée ne peut éternellement masquer des hémorragies de trésorerie.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Et puisque l'on parle de comptabilité, évoquons une autre source d'inquiétude sur la validité des bilans bancaires américains, et donc sur leur solidité réelle.

Le μ et les normes comptables

L'une des grandeurs que les investisseurs regardent pour savoir si le bilan d'une banque est solide est le μ , ou ratio des dettes sur capitaux propres. Le seul problème avec cette analyse : quelle est sa valeur si le calcul du total de bilan est biaisé par une grossière surévaluation des actifs ? Autrement dit, si une banque compte, par exemple, 10% de prêts non performants en valeur dans son bilan, mais qu'elle n'affiche que 1% de dépréciation, ses fonds propres réels sont nettement moindres que ce que son bilan affiche.

« Pas de danger », direz-vous. En effet, si les règles comptables *Mark To Market* ont été suspendues du 15 novembre 2008 au 1er janvier 2010, les règles comptables FASB 157 en vigueur aux USA depuis cette dernière date obligent les banques à déclarer trimestriellement une « *fair value* », une valeur « justifiée ». Donc, si des prêts non performants se trouvaient en masse dans les bilans bancaires, cela se verrait, non ?

Et encore une norme comptable contournée, une !

Sauf que... Le chroniqueur financier de Bloomberg, Jonathan Weil, dévoilait fin 2010 que nombre de banques auraient mis en oeuvre une « astuce légale » pour majorer fortement la valeur d'actifs de leurs prêts⁶⁸. La règle comptable 157 stipule que la *Fair Value* doit s'entendre comme un prix raisonnablement escomptable d'une vente dans des conditions normales, ce que les anglo-saxons appellent une *exit value*.

⁶⁸ <http://www.bloomberg.com/news/2010-11-18/mark-to-make-believe-perfumes-rotten-loans-commentary-by-jonathan-weil.html>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Cependant, certaines banques ont détecté la possibilité, en tirant par les cheveux le texte de la norme, la possibilité de calculer la valeur de leurs prêts en portefeuille légèrement différemment. Au lieu d'une « *Exit Value* », ils imputent à leurs prêts une « *Entry Value* », qui prend en compte non pas le prix auquel ils pourraient revendre un prêt, mais le taux auquel un prêt de montant similaire à un emprunteur de caractéristiques similaire pourrait être octroyé. Autrement dit, cette façon de procéder permet d'occulter le fait qu'un prêt lambda soit ou non performant, puisqu'on lui substitue un « prêt équivalent ». Pire encore, l'emploi de cette *fair value* d'un genre un peu particulier n'est pas directement inscrit dans la partie principale du bilan présenté aux autorités mais dans les « notes de fin », les appendices au bilan. L'investisseur doit donc fouiller des lignes écrites en petit dans les pages intérieures pour tenter de connaître la norme utilisée, et encore, en supposant qu'elle soit clairement indiquée.

La manipulation a été découverte par l'analyste de Bloomberg, Jonathan Weil, en constatant qu'une banque, la banque Wilmington, du Delaware, avait été revendue à une collègue, la M&T bank, pour seulement 46% de sa valeur de marché.

Wilmington avait 8 milliards de prêts octroyés (valeur faciale selon tableau d'amortissement) à son bilan et déclarait joyeusement 40 millions de dollars de pertes sur ces prêts en utilisant la "entry value" fin juin, et moins de 6 millions il y a un an. Peu de choses, en vérité. Oui mais voilà, la banque M&T, qui connaît le truc (*entre collègues de beuverie...*), a demandé une réévaluation des actifs comptables de Wilmington selon l'Exit Value, et a réévalué les pertes à plus de 870 millions, dont 365 d'ores et déjà inscrites au bilan du tout dernier trimestre publié.

Autrement dit, les créances en portefeuille étaient surévaluées de plus de 10% ($870-40=830$ millions de pertes cachés sur 8 milliards d'actifs). Or, cette banque avait au total 80% de créances à son actif, soit au total 10 milliards d'actifs déclarés. Autrement dit, son actif était surévalué de 8%. Et donc son passif était surévalué de même...

Les grandes banques font elles de même ?

Jonathan Weil a entrepris de vérifier si les 24 grandes banques qui composent l'indice KBW (une sorte de « Dow Jones de la finance ») utilisaient, comme définition de la Fair Value, une "exit value" ou une "entry value". Et le moins que l'on puisse dire est que le résultat est peu rassurant : Certaines banques, en fait, tentent de ne pas dire clairement quelle valeur elles utilisent. Mais J.Weill estime que CitiGroup et Wells Fargo n'utilisent pas une Exit Value. Les porte-paroles de ces firmes, interrogés par Bloomberg "*se sont refusés à tout commentaire*", selon l'expression consacrée.

Bank of America et JP Morgan affirment utiliser une « *exit value* ». Mais est-ce exact ? JP Morgan prétend utiliser une exit value mais enregistre... Un gain sur son portefeuille de prêts. Pour sûr, les taux d'intérêt sont au plus bas, donc les « prêts équivalents », avec un taux plus faible, ont une valeur actualisée plus élevée que leur valeur faciale... Selon cette « *entry value* » du moins. Bank of America déclare une perte minime. La crise du crédit hypothécaire ? Connais pas...

Les quelques banques qui pratiquent l'exit Value "carte sur tables" semblent afficher des pertes sur créances comprises entre 5 et 13%, ce qui est compatible avec les 10% de pertes constatées au bilan de la banque Wilmington, et avec les taux actuellement observés de prêts en retard ou en forclusion. Les déclarations de Bank of America et JPM peuvent donc ne pas inspirer toute la confiance souhaitable.

La brutalité de la déclaration de pertes de la banque Wilmington, et sa revente à la moitié de son cours de bourse à un consœur, semble montrer que dans le cas de cet établissement, les accommodations comptables avaient atteint les limites de l'acceptable : passé un certain niveau de pertes, c'est la trésorerie qui commande.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Comment donc ? Tout cela pour 8% de surévaluation des actifs ? Eh oui, car lorsque les niveaux de fonds propres sont aussi faibles qu'actuellement, cela peut être dévastateur. Voyons pourquoi.

Que valent les μ déclarés par les banques ?

Reprenons l'exemple d'une banque fictive déclarant 100 de capitaux propres et 1000 de dettes pour un total de bilan de 1100, soit un μ déclaré de 10.

Si son actif comprend 60% de prêts à valeur faciale (soit 660), qu'elle déclare 1% de pertes sur prêts (cas de Wells Fargo) mais que sa perte réelle est de 5% (soit 33 au lieu de 6.6), une perte additionnelle de 26.4 devrait être portée sur ses comptes, et donc ses capitaux propres passeraient à 73.6, toujours pour 1000 de dettes, soit un μ de 13,6. Ennuyeux mais pas encore dramatique.

Mais si cette banque a 80% de prêts dans son actif (soit 880), et que la perte réelle passe de 0.5% à 10% (cas de Wilmington), alors la dépréciation de son portefeuille atteint 83.6, ses nouveaux fonds propres fondent de 100 à 16.4, et son μ officiel passe de 10 à 61 ! Avec des niveaux de fonds propres aussi bas, une perte apparemment "raisonnable" peut se transformer en bombe comptable.

Bref, l'incertitude sur la comptabilisation des prêts à l'actif des banques est maximale, et si les craintes de Jonathan Weil se révèlent fondées, alors les analyses des bilans des banques américaines et de leur μ sont absolument sans valeur. Et si cette « niche comptable » perdure, les normes de Bâle III ne seront qu'une aimable plaisanterie de plus dans les conversations de machine à café du côté de Wall Street.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Et compte tenu de ce que chaque jour révèle sur les banques depuis le début du foreclosuregate, il n'y a aucune raison de croire que Bloomberg se trompe gravement.

Faut-il sauver les mauvaises banques ?

Si le trésor américain poursuit sa politique de sauvetage des banques « systémiques », telles que le G20 de novembre 2010 les a appelées, alors les contribuables actuels, et plus encore futurs, des USA, verront leur fardeau considérablement alourdi pour sauver des établissements qui ont non seulement géré leurs finances en dépit du bon sens, mais ont ouvertement violé les lois en vigueur, fraudé le fisc américain, fraudé les emprunteurs, sans doute fraudé tous leurs investisseurs, et fait preuve du plus total manque de considération envers les solutions susceptibles de limiter les dégâts financiers pour les familles victimes de la récession qu'ils ont provoquée.

Aider ces banques est pire qu'une récompense de la fraude, c'en est une continuation, cette fois ci opérée par l'état américain, aux dépens de ses contribuables. Et le pire est que cela ne règle aucun des problèmes de fond qui ont amené la crise.

Pourtant, des solutions de sortie de crise plus respectueuses des contribuables existent. Mais elles demandent du courage politique, dénuée particulièrement rare quel que soit le côté de l'Atlantique considéré.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Pas de reprise sans une purge des faillites et une répression des fraudes

Quelques analystes de renom osent dire que sans un apurement des bilans bancaires de leurs mauvaises dettes, et sans des condamnations pénales très sévères non pas pour des seconds couteaux de la finance, mais pour les dirigeants qui ont cautionné les pratiques les plus condamnables que cette crise révèle, l'économie américaine ne pourra pas redémarrer.

Sauver les banques sans spolier les contribuables, c'est possible !

Ces observateurs notent qu'il existe d'autres moyens que le sauvetage sur fonds publics de régler la crise bancaire. Mais ces moyens heurtent sans doute des intérêts que l'état américain n'a pas envie d'affronter en face.

Parmi les tenants de ces solutions alternatives, citons Janet Tavakoli⁶⁹, sûrement l'une des meilleures spécialistes des produits dérivés, ou William

⁶⁹ Interview au Washington Post, 8 octobre 2010 - <http://wapo.st/dAzSUY>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Black, ancien régulateur des caisses d'épargne déjà cité dans les chapitres précédents.

Mais le plus emblématique est peut être Joseph Stiglitz, le prix Nobel 2001, dont on peut ne pas apprécier les préceptes macro économiques⁷⁰, qui est sans aucun doute coupable d'avoir sur-estimé la solidité du modèle économique de Fannie Mae et Freddie Mac en 2003⁷¹, mais qui aujourd'hui, affirme avec raison que *"les amendes demandées aux fraudeurs sont très insuffisantes et sont intégrées par les banques comme un simple poste de coût des opérations financières"*⁷². Et d'ajouter que *"Nous avons un système dans lequel les PDG des grandes institutions s'assurent que le système ne travaille pas dans l'intérêt de leurs entreprises, de leurs créanciers, actionnaires, mais pour eux mêmes. (...) Tant que le système sera perçu comme étant exploitable par des fraudeurs, la confiance sera érodée"*.

Mais comment faire pour que la faillite des banques puisse être gérée sans faire appel aux contribuables, et sans créer de panique chez les déposants ? La solution la plus simple existe, et est soutenue par des personnalités aussi diverses que Mme Janet Tavakoli, déjà citée, Luigi Zingales, économiste de l'école de Chicago, Joseph Stiglitz, pour une fois bien inspiré, ou, en Europe, Philipp Hildebrand, président de la banque centrale suisse. Cette solution semble également avoir les faveurs du gouvernement allemand et du numéro 2 de la BCE, Axel Weber, qui souhaiteraient, semble-t-il, imposer un schéma de cette nature au niveau européen, car le problème du risque "systémique" existe aussi sur le vieux continent.

De quoi s'agit-il ? De disposer d'un "super chapitre 11" bancaire⁷³, forçant,

⁷⁰ Stiglitz est un économiste très interventionniste, contrairement à l'auteur.

⁷¹ cf. chapitre III

⁷² Interview pour AOL-Daily finance, 22 octobre 2010 -

<http://tinyurl.com/33ps7rs>

⁷³ L'auteur détaille cette proposition dans un article publié par la revue financière suisse AGEFI, hors série, avril 2009, intitulé "sauver les banques sans

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

en cas d'insolvabilité, une conversion des dettes financières d'une banque en capital. Une telle solution permettrait de rétablir les déposants bancaires comme créanciers de premier rang de la banque, ce qui devrait éloigner le spectre de paniques bancaires et de déposants se ruant sur les guichets pour retirer leurs avoirs dans la précipitation.

Dans le cas des faillites ordinaires, ces restructurations se produisent mais prennent du temps. Or, dans le cas d'une faillite bancaire, le temps manque. D'où l'idée de "pré-structurer cette faillite" par une loi ad hoc en définissant par avance les règles de conversion de dettes financières en fonds propres en cas de malheur. Pour reprendre une métaphore de la vie courante, de même que les individus établissent des testaments de leur vivant, de préférence quand ils sont encore en bonne santé, une telle loi serait le testament des banques, et faciliterait l'exécution du redressement judiciaire ou de la liquidation en cas de faillite.

Pour décrire brièvement le fonctionnement de cette faillite pré-structurée, citons une fois encore Joseph Stiglitz. Celui ci, en 1999, avant son prix Nobel et après la banqueroute du fond LTCM, qui avait déjà occasionné un sauvetage des créanciers par l'état, avait fait une telle proposition:

« La faillite bancaire fait peur à beaucoup, mais ne devrait pas. Tout ce qui se produit est une restructuration des droits de tirage financiers sur l'entreprise faillie. Quand la firme est en très grande difficulté, les actionnaires sont éliminés et les détenteurs d'obligations deviennent les actionnaires. Si la situation est moins grave, seule une partie de la dette est convertie en fonds propres et les anciens actionnaires sont dilués. Dans tous les cas, sans la charge de paiements d'intérêts réguliers, la firme peut retourner à la profitabilité. »

Intérêt général contre intérêts privés de Wall Street

spolier les contribuables, c'est possible" -
<http://tinyurl.com/cuwwej>

Actualisation du Foreclosure gate sur mon blog www.objectifeco.com

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Une telle solution a pour intérêt de réduire immédiatement le taux d'endettement et donc d'augmenter de façon considérable le niveau de fonds propres des banques et de réduire les besoins de sortie de trésorerie des établissements en difficulté. Evidemment, les actionnaires des banques concernés, qui seraient dilués, et les créanciers, qui verraient d'un seul coup le flux de cash en provenance des banques faillies se tarir, menaçant de les placer eux mêmes sous le coup de ce super-chapitre 11, voient d'un très mauvais oeil une telle évolution de la législation bancaire. Ils préfèrent, évidemment, que les contribuables paient pour leurs erreurs !

Ainsi Bill Gross⁷⁴, dont d'aucuns affirment qu'il est le financier le plus puissant de la planète, et qui est en tout cas le plus gros investisseur privé en obligations bancaires et en dette publique de l'état américain, est-il, de façon prévisible, un des plus grands défenseur des sauvetages bancaires par l'argent public⁷⁵, et le gouvernement américain, qui emprunte à ce jour 43% de ce qu'il dépense (en 2010), ne peut se permettre de se fâcher avec de tels intérêts financiers. Le gouvernement américain est devenu plus que jamais l'esclave de sa dette et l'otage de ses grands créanciers.

Pourtant, un tel mouvement de conversion forcée des dettes financières des institutions faillies en capital serait un formidable élément de dégonflement de la pyramide de dettes accumulée pendant la bulle immobilière, et permettrait aux banques ainsi restructurées de recommencer à prêter de l'argent, mais cette fois ci de façon raisonnable, aux ménages et aux entreprises.

Aujourd'hui, au contraire, les grandes banques américaines ont très largement fermé le robinet du crédit à l'économie non financière. Les PME

⁷⁴ CEO du fonds d'investissement PIMCO, qui gère plus de 1000 milliards de dollars d'actifs.

⁷⁵ New York Post, "Nationalize Mortgage Giants, says bonds king", 18 Août 2010 - <http://bit.ly/etj49H>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

américaines font face à des difficultés de financement qui se traduisent par une baisse importante de l'effort de recherche et développement de ces jeunes pousses. Or, sans innovation technologique, pas de croissance possible, sans investissement, pas de création de postes de travail possible, ce qui serait désastreux pour une économie qui, depuis le début de la crise, a perdu officiellement 8 millions de postes de travail.

L'état américain, en prétendant prendre à son compte les pertes liées à la crise, s'est placé en position d'être dépendant d'intérêts privés qui s'opposent aux solutions qui permettraient d'en sortir. L'état américain a été, de par sa volonté de faire prêter aux insolubles par les banques, le grand ordonnateur des politiques qui ont permis l'éclosion de l'économie de la bulle immobilière et de la fraude hypothécaire. Il est aujourd'hui, par ses réactions de panique face à la crise bancaire, le principal obstacle à la réparation des dégâts qu'il a favorisés.

Cela pose une question d'importance: quelle philosophie d'action l'état américain –entre autres- devrait-il adopter pour résoudre cette crise et éviter que de nouvelles ne puissent éclore, de façon aussi grave tout du moins ?

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Conclusion : une régulation, oui, mais laquelle ?

Le scandale du Foreclosuregate, qui est révélateur d'une « économie financière de la fraude » quasi généralisée, laquelle a sans doute engendré la plus grande crise économique depuis 1929, pose de sérieuses questions quand à la nature des interventions publiques qui auraient pu éviter la crise, ou tout au moins pourraient aider à éviter qu'elle ne se reproduise.

Faut-il tuer le marché libre ?

L'on ne peut s'empêcher d'être effondré devant l'ampleur des malversations, fraudes et incompétences commises durant les « années bulle » par les banques américaines. Pour beaucoup, la cause est entendue : « *Le Foreclosuregate, c'est la faute de la cupidité des capitalistes, et de l'absence de régulation - A bas le libéralisme ! Il faut plus d'état, plus de règles !* »

Ce postulat ne résiste pas à l'analyse de l'historique de cette crise.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Le mot régulation - et son contraire, « dérégulation »- est associé à tout et n'importe quoi. Notamment, le libéralisme est souvent assimilé à « l'absence de régulation », et la métaphore du *Renard libre dans le poulailler libre* est souvent employée à son égard. C'est une méprise, complaisamment colportée par ceux qui exigent en toute circonstance plus d'état, des droites conservatrices européennes aux diverses familles de socialistes, en passant par tous les partis extrémistes qui haïssent toute forme de capitalisme en tant que tel.

Bien que la crise nous permette, à juste titre, d'être très critiques envers les agissements d'une classe particulière d'affairistes qui ont détourné à leur profit des entreprises aux moyens gigantesques, révélant par là un potentiel de nuisance qu'on ne leur soupçonnait pas, il serait dramatique d'en arriver à la conclusion que seule une emprise accrue de l'état sur l'économie serait de nature à résoudre le problème. Comme nous l'avons vu tout au long de cet ouvrage, cette crise, pour éclore, a eu besoin que les états, et l'état américain en particulier, mettent en place un cadre institutionnel très favorable à son éclosion. Vouloir « plus d'état » n'apporte aucune garantie que cet état deviendra, par on ne sait quel miracle, clairvoyant, pertinent, et lui-même immunisé de toute tentation démagogique ou frauduleuse, alors que son passé récent démontre précisément le contraire.

Si l'on accepte pour prémisse que l'économie de marché est ce que l'humanité a trouvé de mieux pour assurer le bien être d'une proportion croissante d'individus dans un monde où la population est elle-même en augmentation rapide, et que toutes les tentatives de supprimer l'économie de marché se sont soldées par des désastres, la question que pose cette crise est de savoir comment empêcher le marché de se transformer en vaste carrousel frauduleux. Comme Alan Greenspan l'a compris, un peu tard, la « main invisible » du marché, supposée provoquer la faillite des agents économiques les moins vertueux, ne suffit pas, tant les mauvais agissements de quelques uns peuvent nuire à tous avant que le nettoyage ne se produise.

L'importance de la responsabilité

Un marché libre suppose que les individus soient **à la fois libres ET responsables**, ce qui signifie qu'ils soient comptables des conséquences de leurs fautes. Ce principe se décline en matière économique : l'individu est libre d'entreprendre et de s'enrichir, sous réserve que :

- d'une part, il n'obtienne rien d'autrui par coercition ou tromperie (en français courant, **qu'il soit honnête**),
- d'autre part, s'il perd, il assume les pertes (autrement dit, **qu'il soit responsable de ses actes**).

Par conséquent, l'état, dans cette vision, ne doit intervenir que lorsque des gens, par erreur ou par malhonnêteté, ont causé préjudice à un tiers.

Dans cette conception, l'état "redresseur de torts" doit en priorité procéder, ou faire procéder sous son contrôle, aux diligences suivantes :

- **arbitrer les conflits** civils qui ne se résolvent pas à l'amiable,
- **punir** les crimes et autres actes crapuleux,
- **arbitrer les situations de faillite**, qui sont celles où une personne, une entreprise, ne peut, de bonne foi, tenir ses engagements, parce qu'elle s'est trompée sur son évaluation de l'avenir.

Ces trois fonctions sont absolument essentielles pour que la société et l'économie fonctionnent harmonieusement. Elles sont l'essence de la "régulation", au sens originel de ce mot.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Nous voyons donc que dans cette conception libérale du droit, pour que la "fonction de régulation" des sociétés fonctionne bien, il faut à la fois :

- **Une législation de bonne qualité**, permettant de résoudre les problèmes dans le cadre du respect des droits de propriété.
- **Un législateur de bonne qualité**, ayant la volonté de résoudre les problèmes dans ce même cadre.

Ajoutons que les marchés, s'ils ne sont pas totalement « auto-régulateurs », fournissent tout de même aux agents économiques comme aux instances régulatrices d'excellents signaux d'alerte sur les situations les plus difficiles, à condition que l'information financière soit transparente et de bonne qualité. L'état, lorsqu'il légalise l'usage d'outils dont la seule fin semble être la dissimulation des véritables résultats de l'action privée, agit contre sa fonction régulatrice.

La régulation, au sens libéral, n'est donc pas l'absence d'intervention de l'état. C'est au contraire une intervention forte, mais limitée dans son objet à certaines situations, sous le nom générique d'interventions **régaliennes**. Nombre de propositions entendues ici ou là conçoivent le mot régulation dans une autre acception: celle d'une sorte d'intervention réglementaire tous azimuts de l'état bienveillant pour forcer le grand méchant secteur privé à marcher droit. Cette conception de l'intervention publique vient de prouver magistralement son inefficacité.

« Dérégulation » ? Ou « régulation mal orientée » ?

Prétendre que la finance américaine était dérégulée est une aimable plaisanterie. La FDIC, l'assurance (publique) des comptes bancaires américains, liste sur son site les lois fédérales « importantes » régulant l'activité financière. Cette liste⁷⁶ comporte 25 entrées, qui ont été toutes

⁷⁶ accessible ici: <http://www.fdic.gov/regulations/laws/important/index.html>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

amendées, partiellement abrogées, et si vous avez la curiosité de cliquer sur les liens vers les lois récentes, vous vous rendrez compte du nombre d'articles que certaines comprennent. Ainsi, le *Gramm Leach Bliley act* de 1999 comporte 145 pages, ce qui n'est rien à côté des 2300 pages de la loi Dodd-Frank de 2010. Attention, les lois « secondaires » en sont omises, encore que l'on puisse se demander si le CRA de 1977 modifié en 1995⁷⁷, qui ne figure pas dans la liste, est une loi secondaire...

Notez que lorsqu'on dit, par exemple, que le *Glass Steagall act* de 1933 a été aboli, cela signifie seulement que certaines dispositions parmi les plus emblématiques en ont été abandonnées et que les autres ont été reprises par la loi de 1999 qui l'a remplacée, en complément de nouvelles règles. Que certaines de ces règles soient venues assouplir d'anciens textes ne permet pas, à l'examen de ces lois, de parler de « dérégulation sauvage » !

Cependant, même une thèse d'un assouplissement des réglementations ou de leur application au cours des dernières années demanderait un examen approfondi. Le chapitre « finance » d'une étude générale du Mercatus Center⁷⁸ sur le poids de la régulation aux USA nous apprend que durant la période 1990-2007, les dépenses des agences fédérales régulant le monde financier ont cru de 43% hors inflation pour culminer à 2,8 milliards de dollars, et que le nombre de régulateurs financiers travaillant pour ces agences est de l'ordre de 12 000 rien qu'au niveau fédéral⁷⁹. Accessoirement, dans les années qui ont suivi le vote de Sarbanes Oxley, la réglementation du secteur financier (banque et assurance) a gonflé de 70 000 pages (soixante dix mille, pas une faute de frappe). Qu'est-ce que ce serait si la finance américaine n'était pas « abusivement dérégulée »...

⁷⁷ Cf. Chapitre I

⁷⁸ Le Mercatus Center est le think tank de l'université George Mason de Washington, qui s'enorgueillit d'avoir produit deux prix Nobel d'économie, James Buchanan et Vernon Smith

⁷⁹ L'étude intégrale est accessible depuis cette page: <http://tinyurl.com/37b2lxy>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Or, le foreclosuregate révèle à quel point, malgré cette inflation textuelle, la «fonction régulatrice de l'état au sens de la « réparation des torts » a été absente aux USA depuis plusieurs décennies. Au cours des chapitres précédents, nous avons découvert :

- Une liste impressionnante de sauvetages avec l'argent du contribuable d'institutions financières déficientes, n'incitant guère les autres à se corriger (cf chapitre précédent).

- Une législation du crédit immobilier totalement pervertie par la volonté de « constructivisme social » de l'état américain, lequel, à partir de 1992, a demandé aux banques de prêter à des gens qui auraient été auparavant insolvables, et a ensuite cédé à toutes les demandes législatives des banques résultant de cette obligation : droit de titriser tout et n'importe quoi, d'user de structures législatives byzantines pour échapper à l'impôt, d'user et d'abuser de la comptabilité hors bilan pour abuser les investisseurs, sans oublier les garanties publiques apportées à certaines institutions financières au rôle clé dans la création de la bulle.

- Pire encore, une totale démission (complicité ?) de l'état régalien devant la répétition de fraudes avérées, portées à sa connaissance, et n'ayant entraîné que des suites marginales encore aujourd'hui.

L'état américain, démissionnaire ou complice ?

Sur ce dernier point, rappelons seulement, de façon non exhaustive, quelques unes des décisions (ou indécisions...) les plus douteuses du législateur américain pendant la décennie 2000-2010:

- A la fin des années 90, le secrétaire au logement Andrew Cuomo a fait valider par le congrès des montages financiers scabreux initiés par Fannie Mae et Freddie Mac sous tutelle du département du logement, permettant

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

de masquer aux investisseurs le niveau réel de risques pris par les deux sociétés.

- Dès le début des années 2000, l'association des experts en évaluations immobilières s'est plainte plusieurs fois aux régulateurs des pressions exercées par les banquiers et les agents immobiliers. Réactions de justice ? Elles furent sporadiques et locales, sans la moindre aide du niveau fédéral.

- En 2004, le FBI a publié un rapport accablant sur la fraude aux crédits hypothécaires, notant une croissance rapide des cas d'estimations gonflées et de tromperies vis à vis des emprunteurs. Le FBI a remis un second rapport encore plus alarmiste en 2006. Réaction du pouvoir en place ? Quasiment aucune.

- En cette même année 2004, Franklin Delano Raines, PDG de Fannie Mae et membre de « l'establishment » du parti démocrate, fut accusé d'avoir truqué les comptes de son entreprise, pourtant sous tutelle prétendument rigoureuse du département du logement (HUD), pour gonfler ses bonus et ceux de ses cadres. Ce sont ainsi 10.6 milliards de dollars de bénéfices fictifs qui auraient été déclarés en 5 ans, selon le Washington Post⁸⁰, permettant à M. Raines de s'octroyer plus de 52 millions de dollars de bonus. Réactions du congrès ? Une courte majorité a bloqué toute réforme de Fannie Mae et Freddie Mac, pourtant demandée par quelques parlementaires courageux tels que Ron Paul ou John McCain. Fannie et Freddie ont dépensé 170 millions de dollars de lobbying pour ce résultat. Parmi les premiers bénéficiaires de leurs largesses à l'époque, notons la présence de John Kerry, candidat démocrate battu en 2004, et Barack Obama, ainsi que les sénateurs Dodd et Franck, qui seront quelques années plus tard les auteurs de la législation de régulation financière votée en 2010, très controversée par ailleurs, et arrivant de toute façon trop tard. Franklin

⁸⁰ Édition du 24 mai 2006, Kathleen Day, « Study finds extensive fraud at fannie Mae » - <http://wapo.st/ho67bD>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Raines dut démissionner, payer une amende de «seulement» 2 millions, mais n'a subi à ce jour aucune poursuite.

- Le « sauvetage » d'AIG par le contribuable américain a fait apparaître que la FED de New York, dirigée à l'époque par Tim Geithner, a négocié des termes de remboursement de certains créanciers (comme Goldman Sachs) incroyablement avantageux, et qu'un de ses vice-gouverneurs a empoché une plus value de 5 millions de dollars laissant supposer un délit d'initié. Aucune poursuite à ce jour, malgré l'étonnement public de certains parlementaires⁸¹. Encore une pièce au dossier de M. Geithner, après sa très grande passivité vis à vis du dossier Lehman Brothers.

- Toutes les grandes banques, Wells Fargo, Bank Of America, etc... ont reconnu qu'une part non négligeable de leurs procédures de saisie immobilière était entachée de ce qu'elles ont appelé jusqu'ici des erreurs, et que certains magistrats locaux ont qualifié bien plus sévèrement. A ce jour, aucune action de l'administration Obama au niveau fédéral.

Pourquoi le régulateur américain s'est-il à ce point couché devant de tels agissements ? Pourquoi continue-t-il de le faire ?

Concilier des actions sociales et profitables est insoutenable sans fraude

A partir du moment où Fannie Mae et Freddie Mac, en 1992, ont vu leur mission changée, du refinancement des emprunteurs solvables à celui des emprunteurs peu solvables, ces entreprises ont été en position de force pour exiger du législateur des contreparties leur permettant de gérer le risque induit, voire d'en tirer profit. En outre, l'objectif politique de « la

⁸¹ Ce véritable cas d'école du "capitalisme de collusion" entre grosses corporations financières et régulateurs publics est documenté par l'auteur sur son blog - <http://tinyurl.com/32vn9gp>

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

propriété pour tous » porté par nombre de politiciens a justifié toutes les compromissions du congrès, exploitées par ces deux entités.

Mais il serait abusif de faire porter le chapeau aux deux seules Fannie et Freddie. Autour de ces deux acteurs se sont greffés des vautours, dont le symbole le plus emblématique est l'ex fondateur et PDG de Countrywide, Angelo Mozilo, qui a amassé plus de 400 millions de dollars de plus value en revendant ses actions, juste avant d'annoncer les pertes réelles de sa banque, qui allaient la conduire à la faillite. Bilan judiciaire : 67 millions d'amende et zéro années de prison. À ce tarif, frauder est une activité très rentable.

Demander à des acteurs privés de la finance de prendre en charge une fonction « sociale » tout en gagnant de l'argent revenait à pousser toute une industrie vers un schéma immanquablement frauduleux. Il n'y a que deux moyens de gagner de l'argent avec des activités qui ne sont pas rentables quand elles sont menées honnêtement : se faire subventionner, ou tricher. Les acteurs les plus véreux de la finance américaine ont choisi de gagner sur les deux tableaux.

L'écosystème frauduleux du Foreclosuregate s'est mis en place avec la bénédiction des régulateurs, car les outils utilisés pour mener à bien l'escroquerie (les MBS, la comptabilité hors bilan...) étaient ceux dont se servaient Fannie Mae, Freddie Mac, et quelques banques privées, pour donner l'illusion aux politiques que tout cela concourrait à permettre aux plus pauvres d'accéder à la propriété. Toute menace judiciaire contre cette « fraud economy » était présentée comme une menace contre l'accès au "rêve américain" des familles modestes: une maison à soi.

Ajoutons à cela que ces lobbys financiers ont copieusement arrosé les budgets de campagne des parlementaires américains, ce qui n'a pas poussé tous les congressmen a se montrer trop regardants sur les préparations en arrière-cuisine. Il est d'ailleurs amusant ou affligeant, c'est selon, de noter que si les démocrates ont été les principaux bénéficiaires de ces

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

financements dans les années 2000-2008, la balance s'est inversée en 2010, non pas en faveur des candidats les plus réformateurs du parti républicain, mais au contraire vers les plus conservateurs: la finance, devant la débâcle prévisible du parti du président sortant, a préféré devancer le mouvement et financer largement les futurs vainqueurs, afin de pouvoir influencer sur leurs décisions ultérieures.

L'état américain ne s'est pas couché devant l'élite financière, il a couché avec, et il continue de se prostituer avec elle pour cet argent. Et cette élite financière tire partie de la situation de la pire des façons qui soit. Et la vitesse d'accroissement de la dette américaine, qui rend l'état fédéral plus que jamais dépendant des grandes institutions financières pour se financer, n'arrange en rien la situation.

Cette crise n'est pas celle de la « dé-régulation », elle est celle de la « co-régulation » de l'économie entre gouvernements et financiers, au nom des « objectifs sociaux » du gouvernement.

A chacun son rôle ! Si un état veut s'engager dans des politiques de redistribution sociale, qu'il assume son choix et qu'il finance cette politique par l'impôt, au risque de devenir impopulaire, le choix appartenant au final aux électeurs. Mais qu'il ne prétende pas transférer à d'autres le financement de ses choix sociaux, afin d'espérer en masquer le coût réel. Cette crise démontre par l'exemple que demander au secteur privé lucratif de concilier profitabilité et action sociale est criminogène.

Une « bonne législation » ne peut être que minimaliste dans son énoncé

Vous l'avez compris, cet ouvrage se fait le défenseur d'une législation minimal : respect de principes simples, quasi bibliques, d'honnêteté, obligation de transparence dans la conduite des affaires, et intervention publique uniquement de type judiciaire en cas de conflit, de faillite, ou de malversation.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

Toutefois, certaines personnes se font les avocats d'un changement de législation. L'actuelle n'est à l'évidence pas bonne ? Il suffirait d'en changer, et instruit par l'expérience, le législateur, dans sa grande sagesse, parviendrait au compromis idéal, comme si ce qu'il n'avait pu faire avant serait rendu concevable par le dur apprentissage de la crise. Et chacun d'y aller de son couplet. Les propositions les plus en vogue sont le renforcement des normes Bâle III, un retour du *Glass Steagall Act*, et des ajouts à la pourtant déjà fort touffue législation Dodd-Frank.

Je ne rentrerai pas dans le détail de chaque proposition, mais le rêve de « la bonne législation » est un leurre. Toute législation de nature « positive », c'est-à-dire cherchant à décrire le plus grand nombre de problèmes possibles et les solutions préventives pour les éviter, est vouée à l'échec. Pourquoi ?

L'acte législatif est le fait de personnes imparfaites, soumises comme tout le monde à des préjugés, à des émotions, à des tentations, et surtout aux nécessités démagogiques liées à la prochaine élection. Il en résulte que le processus législatif est affligé de nombreux biais.

Le premier, est **la capture du législateur**, abondamment illustré dans les chapitres précédents : se faire voter des lois sur-mesure est devenu une spécialité du milieu bancaire, même si l'exemple de la loi HR3808 montre que Wall Street ne gagne pas à tous les coups.

Si cela ne suffit pas, **la capture du régulateur**, c'est-à-dire celui chargé de faire appliquer la législation, offrira d'autres possibilités, d'autant plus élevées que la loi aura dissimulé dans ses recoins des « échappatoires » légales aux obligations les plus contraignantes. C'est ainsi, par exemple, que Fannie Mae et Freddie Mac, malgré moult scandales, ont réussi à conserver envers et contre tout leurs garanties d'état et leur droit d'accumuler des actifs douteux en comptabilité hors bilan, avec les résultats que l'on connaît maintenant. Ou que Tim Geithner, à la tête de la FED de New York s'est

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

montré très complaisant vis-à-vis de certaines banques manifestement mal gérées.

Le troisième phénomène qui obère l'efficacité législative est celui du **contournement dans les coins**. Tout acteur du système va tenter de battre le système. Ce travers n'est pas propre aux banques. Il est ancré en chacun de nous, dans notre vie de tous les jours, comme l'ont montré les travaux de sociologues tels que Crozier et Friedberg⁸². Battre le système, cela veut dire tenter d'obtenir plus en donnant moins. Tenter de faire sauter ses contraventions, faire croire que l'on est « absolument débordé », ou inventer des techniques de titrisation permettant de contourner l'esprit des notations financières relèvent de la même logique : exploiter les failles de la règle en vigueur pour maximiser son rapport gains sur peine, ou gains sur risques.

Les techniques de titrisation par tranches inventées pour faire du rendement tout en affectant de respecter les règles de Bâle ou leur pendant assuranciel *solvency* sont un moyen imaginé pour battre le système. Le législateur ne peut tout prévoir, tout écrire : les acteurs vont mettre en pièces la législation pour tenter d'y trouver un avantage compétitif plus ou moins équitable, qu'ils pourront utiliser pour se démarquer de leurs concurrents.

Et une fois qu'une recette semble marcher, tout le secteur s'y engouffre, ce qui aboutit au **formatage législatif** qui uniformise les pratiques des agents économiques en fonction de la législation... et de ses contournements. En matière financière, cela a conduit à de très nombreux établissements à adopter peu ou prou les mêmes profils de risques : mêmes ratios de fonds propres faibles, mêmes accommodements sur la nature des fonds propres TIER1 et TIER2, même types de placements douteux en portefeuille... Et lorsque le monde financier s'est aperçu que ses taux de couverture de ses

⁸² Michel Crozier et Ehrard Friedberg, « l'acteur et le système », 1977

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

risques (son épargne de précaution, si vous préférez) étaient insuffisants, il était trop tard.

Mais le plus grand facteur de dégénérescence législative est le **principe d'incohérence temporelle déstabilisatrice**, incohérence qui naît du cumul de lois votées à des époques différentes, par des majorités de sensibilité différentes, qui s'empilent parfois sans la moindre cohérence et sans que le législateur ne prennent la peine de passer un grand coup d'éponge sur des lois antérieures, se contentant d'en rajouter de nouvelles.

C'est ainsi que Fannie Mae, créée en 1938 pour permettre de diversifier le risque, donc pour être un agent de stabilisation du crédit, est devenue en 1993 un agent de déstabilisation parce que le législateur lui demande d'utiliser son savoir faire pour étendre les prêts hypothécaires aux populations à risque de défaut plus élevé.

Autre exemple, les lois Riegle-Neale de 1994 abolissant les dernières barrières interétatiques pour créer de grands réseaux bancaires se sont télescopées avec le Community Reinvestment Act, lequel, de facto, subordonne la création de ces réseaux à l'adoption de standards prudentiels d'octroi de prêts dégradés.

Les exemples du même type abondent, cet ouvrage en est truffé. La finance n'est pas le seul domaine d'activité sujet à cette incohérence déstabilisatrice. Mais c'est sans doute là qu'elle aura occasionné le plus de dégâts. Vouloir à tout prix bâtir une législation « exhaustive » est voué à l'échec et ne fera que préparer l'apparition de la prochaine crise.

Des lois minimales dans leur rédaction, mais une volonté de fer de les faire appliquer, sont certainement le meilleur mécanisme régulateur systémique dont la finance puisse disposer.

Organiser la séparation du capitalisme et de l'état

La cupidité a toujours existé, les escrocs aussi, mais ses excès, propres à la nature humaine, n'ont jamais à ce point mis en danger les fondements de l'économie.

L'état régalien a toujours eu pour objet de sanctionner, de dissuader et de réparer les effets de l'excès de cupidité, lorsqu'ils mènent à la faillite ou à la fraude. Mais lorsqu'il prétend « rééquilibrer » les inévitables imperfections - *L'homme est lui même imparfait...*- des sociétés libres et responsables, il crée de nouvelles imperfections dont les effets tendent à surpasser les bénéfices de son intervention.


Plus d'état ? Oui, si il s'agit d'un retour aux commandes d'un état régalien d'abord préoccupé de justice civile et pénale, appliquant des lois simples que personne, fut-il une grande banque, ne puisse prétendre ignorer ou interpréter à son avantage. Non, s'il s'agit de tordre le bras et la colonne vertébrale du droit de propriété au nom de l'action économique ou sociale, qu'il convient de laisser en priorité à la société civile ou aux collectivités locales, car alors les interférences rendues nécessaires entre les états et les grandes puissances financières mettront toujours ces dernières en position de « capturer » le régulateur au détriment du reste de la population.

Pour que l'état régalien soit efficace, nul besoin d'opposer à la finance ou aux entreprises des tombereaux de textes comme cela est le cas actuellement. Des lois simples qui s'en tiennent à l'énoncé de principes clairs (honnêteté, responsabilité), et qui se bornent à organiser la transparence de la vie économique et à gérer correctement les faillites, sans prétendre savoir mieux que les professionnels comment ils doivent faire leur métier (*comme prétendent le faire les accords de Bâle, la loi Dodd Frank, etc.*), sont plus faciles à faire respecter et plus effectives que des milliers d'alinéas où le juriste trouvera toujours une faille pour respecter la lettre de la loi tout en en détournant l'esprit.

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

La crise actuelle nous montre qu'il ne faut pas augmenter mais au contraire diminuer l'emprise de l'état sur la vie quotidienne des agents économiques tant qu'ils restent honnêtes. A contrario, l'état doit reprendre la main sur le seul domaine où il se révèle indispensable mais où, hélas, il perd pied, et pas seulement outre Atlantique: l'état de droit, dont les mécanismes vertueux, en éliminant les agents économiques incompetents et malhonnêtes au plus tôt, nous auraient protégés de cette crise si l'état ne les avait rendus progressivement inopérants.

A suivre...



Chers lecteurs, nous avons conscience que l'affaire du Foreclosure Gate n'est pas finie et va connaître pendant de nombreuses années des rebondissements. VINCENT BENARD actualise ce sujet au fur et à mesure sur

www.objectifeco.com

Table des matières

Introduction :	page 3
Ch1 : Les bizarreries du crédit immobilier aux USA	page 7
Ch2 : Prêter aux pauvres pour en faire des propriétaires à tout prix	page 15
Ch3 : Prêter aux pauvres ? La martingale magique de la titrisation par tranches	page 21
Ch4 : Premier volet de la fraude : le MERS	page 27
Ch5 : Le scandale des fausses attestations et des robots-signers	page 35
Ch6 : Les remboursements aux investisseurs floués et autres problèmes connexes	page 45
Ch7 : Le système des MBS : gangrené par une fraude endémique	page 61
Ch8 : Second niveau de l'escroquerie : « l'escroquerie gigogne »	page 77
Ch 9 : Situation début 2011	page 91
Ch10 : Conséquences économiques : deux décennies perdues ?	page 103
Ch11 : Pas de reprise sans une purge des faillites et une répression des fraudes	page 125
Ch12 : Conclusion : une régulation, oui, mais laquelle ?	page 131

Chers lecteurs, dans les pages suivantes, nous allons vous présenter l'offre commerciale de quelques-uns des membres du site sur lequel Vincent écrit

www.objectifeco.com

L'ambition de ce site est de réfléchir à l'avenir économique et financier de manière à tenter de tirer son épingle du jeu au mieux de ses intérêts.

Plus de 1500 éditos et fiches apprendre sont à votre disposition en libre accès.

Suivez en temps réel les opérations de David RENAN

Les petites capitalisations font sa fortune...

www.davidrenan.com

Sa double approche :

- 1 – Détection à l'aide de l'analyse financière des situations incohérentes, en excès...
- 2 – Utilisation de l'analyse technique et d'outils statistiques pour en profiter

David Renan n'est pas un énième journaliste, ou analyste, ou bonimenteur en chasse de pigeons qui vit de la vente d'abonnements, d'espaces publicitaires ou de la vente d'écritures d'articles.

Ses principales ressources proviennent de son activité dans l'informatique en tant que consultant et...

... de ses gains en trading sur les petites valeurs, les fameuses « Small Caps ».

Si vous mettez en œuvre ce qu'il applique sur son propre compte, vous pourrez obtenir les mêmes performances que les siennes !

RDV sur :

www.davidrenan.com

...pour en savoir plus...

Argent : gagnez +10% par an

Immobilier, actions, indices, or, pétrole... La décennie 2010 – 2020 s'annonce particulièrement incertaine !

Découvrez la lettre mensuelle de Charles Dereeper, un bon moyen de profiter des différentes tendances qui ne manqueront pas de changer de sens en permanence...

www.charlesdereeper.com

Qu'avez-vous prévu de faire par rapport aux problématiques suivantes ?

1 - départ massif des baby-boomers à la retraite, ce qui entraîne une chute de pouvoir d'achat en moyenne de 30% et un déséquilibre financier très important pour les Etats occidentaux déjà fortement endettés

2 - la bulle du crédit qui se dégonfle

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US

3 – la crise financière qui va mécaniquement durer jusqu'à 2012

4 – la bulle immobilière US et les saisies records provoquant toujours plus de faillites de ménages

5 – le peak oil et la problématique énergétique et climatique

6 – la course perpétuelle à la technologie

7 – L'Inde, le Brésil et la Chine

8 – La grande incertitude de la déflation ou de l'hyperinflation...

« Gagner +10% par an pour faire progresser son patrimoine va exiger de vous une stratégie élaborée, à moins que vous souhaitiez rejoindre l'immense camp des épargnants qui ne parviennent pas à faire travailler pour eux leur argent »

Abonnez vous à la lettre mensuelle de Charles Dereeper !

BOOSTEZ VOTRE PEA !

Loïc Abadie a ouvert un PEA en 2003 avec 30.000 euros. 2011, quelques années plus tard..., le même PEA pèse 425.000 euros !

www.loicabadie.com

Les 3 objectifs :

- 1 – Des opérations sur les petites valeurs et l'indice CAC 40
- 2 – Etre positif que le CAC 40 monte ou baisse
- 3 – Vivre de ses opérations boursières

JOUEZ SUR LE CAC 40

Sans aucun frais de courtage !

Découvrez les CFD indices boursiers !

- *Accessible pour les comptes à partir de 1500 euros*
- *Des contrats CAC 40 jouables avec des mises de 100 euros*
- *Effet de levier de 20*

www.bestcfd.com

Testez vous avec la plateforme mondialement connue MetaTrader 4 : elle vous permet d'**automatiser** selon vos stratégies personnelles **l'exécution de vos ordres**. Plus besoin de suivi des marchés !

MetaTrader 4 tourne sur votre téléphone portable : une panne d'ADSL et vous coupez sur votre mobile ! En déplacement ou sans connexion internet à cause de votre travail : aucun problème, Metatrader 4 est disponible 24h/24.

Retrouvez Samuel Rondot, président de BestCFD.com, auteur sur objectifeco.com, et lisez ses synthèses uniques sur le comportement des clients. Découvrez ce qui fait gagner ou perdre de l'argent en Bourse !

Global TRADING ALERTES par Claude Mathy

Profitez des tendances court terme à horizon quelques séances

www.claudemathy.com

Fonctionnement des alertes trading :

- 1 – 5 à 10 allers et retours par mois
- 2 – Mise fixe non capitalisée, avec 5 positions maximales en même temps
- 3 – Emails avec cours d'entrée, stops et objectifs de profits
- 4 – Alertes basées sur des opérations réelles
- 5 – Marchés américains, trackers, indices boursiers,

Foreclosure gate : les gangs de Wall Street contre l'Etat US