



LETTRÉ DE WALL STREET | PAR STÉPHANE LAUER

# Jeux dangereux

Une porte mystérieuse s'ouvre sur un horizon de nuages d'où émerge en gros caractères le nom de Morgan Stanley. Puis se succèdent ces phrases énigmatiques sur fond noir et musique d'inspiration vaguement médiévale : « Après la crise et les faillites, il fut décrété que, chaque année, deux manageurs de chaque région seraient envoyés à titre de contribution au siège de la firme. Là, ils lutteraient à mort, jusqu'à ce qu'il n'en reste qu'un. Ce tournoi serait connu pour toujours sous le nom de : "The Margin Games, Manager on Fire". »

Cette vidéo parodiant la série de films *Hunger Games* fait actuellement le buzz à Wall Street. Elle date pourtant de février 2014. Mais elle n'avait jamais été diffusée. La direction de Morgan Stanley avait immédiatement freiné dans leurs élans certains responsables qui avaient cru trouver là un moyen original et humoristique de mobiliser leurs troupes dans la perspective de futures restructurations.

Mais voilà, ladite vidéo a fini par fuiter et s'est retrouvée, mardi 24 février, sur le site InvestmentNews, au grand dam des dirigeants de la banque d'affaires, à commencer par Greg Fleming, le patron de la gestion de fortune, qui avait décidé dès le départ que cette vidéo n'aurait jamais dû sortir de là où elle était, c'est-à-dire du cerveau de ses créateurs.

Depuis que la vidéo tourne en boucle sur le Net, Morgan Stanley ne s'est pas étendu sur les raisons initiales de cette censure. Mais il suffit de visionner les dix minutes qu'elle dure pour imaginer ce qui a pu motiver son retrait. Même si l'on savait que Wall Street n'est pas un monde de Bisounours, les as de la métaphore de chez Morgan Stanley n'y sont pas allés avec le dos de la cuillère.

### UNE PLAISANTERIE À 100 000 DOLLARS

Comme dans *Hunger Games*, la compétition entre employés de la banque d'affaires se veut être une lutte à mort, sans pitié. Mais le soupçon d'humanité présent dans le film de Gary Ross a totalement disparu dans la version Wall Street. Ainsi, à l'écran, Katniss Everdeen, jouée par Jennifer Lawrence refuse de tuer son rival, Josh Hutcherson, alias Peeta Mellark, les deux adolescents préférant s'empoisonner plutôt que de s'entre-tuer. Chez Morgan Stanley, la version est moins romantique. Epargner son rival ? « Ce serait idiot », réplique la banquière censée jouer le rôle de Katniss. « Ils mettront quelqu'un à mon bureau dès lundi », justifie-t-elle avant de tenter de le convaincre qu'il ne peut échapper à son funeste destin : « Si c'est entre toi et moi à la fin, je promets que ce sera, autant que possible, rapide et sans douleur. »

Dans une autre scène, les dirigeants qui su-

pervisent la compétition constatent que tous les participants sont morts, y compris ceux qui ont essayé de « se cacher derrière des avocats ». Les ressources humaines ont dû apprécier. Les auteurs se sont sans doute justifiés auprès de leur hiérarchie en insistant sur le fait qu'il s'agissait d'une parodie. Difficile cependant d'invoquer la traditionnelle mention qui accompagne les fictions : « Toute ressemblance avec des personnes existant ou ayant existé ne serait que pure coïncidence. » Car si le scénario n'hésite pas à montrer des salariés faussement criblés de flèches, les acteurs qui jouent, eux, sont bien réels, à commencer par Shelley O'Connor, qui dirige les 16 000 conseillers en gestion de patrimoine de l'entreprise, ou encore Andy Saperstein, la responsable des produits d'investissement.

Ce qui complique un peu plus l'affaire, c'est que, quelque temps après le tournage, Morgan Stanley est passé à la pratique, pour de vrai, cette fois. Une importante réorganisation a conduit à la suppression de quatre zones géographiques sur douze, tandis que les trois branches d'activité ont été réduites à deux. D'ailleurs, l'un des directeurs de division que l'on voit dans la vidéo disparaît du paysage dans la vraie vie, après la suppression de son poste. Quant aux succursales, leur nombre a été réduit de moitié.

La maladresse des réalisateurs en herbe a été poussée encore un peu plus loin, avec cette scène qui n'hésite pas à encombrer de stéréotypes asiatiques en montrant une jeune femme asiatique, experte – bien entendu – des arts martiaux, et qui joue aux fléchettes avec ses épingles à cheveux.

La plaisanterie a tout de même coûté 100 000 dollars (89 430 euros), dépensés en pure perte puisque, à peine produite, la vidéo a été jetée à la poubelle. « Greg Fleming a trouvé que la parodie tenait du mauvais film porno », a justifié à la chaîne Fox Business un responsable de Morgan Stanley désignant garder l'anonymat. Mais le professionnalisme pour faire disparaître la vidéo a été à la hauteur des talents cinématographiques des manageurs, car, un an plus tard, la superproduction fait le tour de Wall Street.

Qui a fait les poubelles ? C'est la question que se pose aujourd'hui la direction de Morgan Stanley, qui a lancé une enquête pour retrouver le (la) collaborateur(trice) à l'origine de la fuite. Selon Fox Business, Morgan Stanley a tenu récemment une réunion pour évaluer les dégâts causés par cette affaire et prendre les sanctions adéquates. Les *Margin Games* ne sont peut-être pas tout à fait terminés. ■

lauer@lemonde.fr

UNE PARODIE DE « HUNGER GAMES » MONTRE UNE COMPÉTITION ENTRE EMPLOYÉS DE LA BANQUE MORGAN STANLEY

## L'ÉCLAIRAGE

### Athènes en position de faiblesse

PAR JEAN-PIERRE PETIT

Dans une négociation bilatérale, l'avantage va plutôt à celui qui a le plus de temps. Il se dit souvent que la Grèce dispose d'une meilleure position qu'en 2012 pour négocier avec ses créanciers : ses excédents primaires, budgétaire et courant, signifieraient que, en cas de défaut total, l'Etat (solde public) et même l'économie grecque (solde courant) ne dépendraient plus de l'extérieur.

Certes, mais le gouvernement grec subit aujourd'hui des contraintes de liquidité. L'Etat doit assurer le refinancement de sa dette (si l'on admet qu'il n'enclenche pas un défaut unilatéral), et ses banques subissent des retraits nets très sensibles des résidents grecs. La fuite des dépôts, dont l'origine vient principalement des entreprises, enlève une source de financement essentielle de ces banques. Or, la Banque centrale européenne (BCE) a exclu à partir du 11 février les obligations publiques grecques des collatéraux acceptés pour les opérations de refinancement.

### INDICE DE CONFIANCE

Ces dernières ne tiennent donc plus que grâce à l'Emergency Liquidity Assistance (ELA), fourniture temporaire de liquidités d'urgence par la Banque centrale grecque à des banques faisant face à des difficultés de liquidité temporaires (à condition qu'elles soient solvables) ; il s'agit donc de collatéraux de moins bonne qualité, car le risque est porté par la banque centrale nationale. Or, la BCE, même si elle a décidé le 18 février de le poursuivre et de l'approfondir, à toute latitude d'interdire l'ELA, à la majorité des deux tiers. La BCE avait déjà utilisé cette menace, avec succès, contre des gouvernements qui refusaient les conditions d'un plan d'aide européen, en Irlande fin 2010 et à Chypre en 2013.

Une seconde pression vient de la détérioration de l'économie grecque, liée aux incertitudes politiques locales. Le dernier indice de confiance de la Commission européenne était d'ailleurs partout en hausse en zone euro, sauf en Grèce.

### SOLUTION AVENTUREUSE

Par ailleurs, la menace d'un défaut unilatéral puis d'une sortie de la zone euro de la Grèce paraît peu crédible peu et réaliste. Outre le coût politique interne (opposition de l'opinion publique, engagement d'Alexis Tsipras durant sa campagne, probable fragilisation de Syriza, qui est une coalition), la sortie de la zone euro prendrait rapidement les apparences d'une solution aventureuse et improvisée avec de nombreux coûts, au moins à court terme : choc de confiance des entreprises, incertitudes juridiques avec les pays européens, perte probable des transferts budgétaires européens – qui représentent 3,5 % du produit intérieur brut (PIB) grec –, coût de la réintroduction de la monnaie nationale, effondrement du système financier, très forte inflation importée due à la dévaluation de la drachme, dans la mesure où le poids des importations incompressibles est très élevé. Tout cela ferait très vraisemblablement replonger l'économie en dépression.

De leur côté, les autorités européennes ont plus de latitude pour négocier qu'il y a trois ans. Les banques européennes ont très fortement réduit leurs expositions sur la Grèce. Sur tout, les autorités de la zone euro ont mis en place des filets de sécurité qui limitent la transmission des tensions financières grecques aux autres pays périphériques : action résolue de la BCE, Mécanisme européen de stabilité, début d'une union bancaire... Quant au coût financier d'un défaut total, il serait de l'ordre de 2,5 points du PIB de la zone. Le véritable coût serait en fait d'ordre politique ; un « Grexit » créerait un précédent, de nature à démentir l'irréversibilité de l'union monétaire. Cela étant, une telle issue pourrait aussi constituer, dans les instances européennes, un catalyseur d'intégration accentuée.

Au total, l'Europe l'emporte assez nettement sur la Grèce dans le jeu des négociations, d'autant qu'elle a plusieurs atouts à « vendre » à la Grèce : un potentiel de rachat d'emprunts par la BCE à partir de juillet, et un potentiel de financement à travers le plan Juncker... à condition que la Grèce remplisse ses engagements. ■

Jean-Pierre Petit est économiste et président de la société de conseil Les Cahiers verts de l'économie

## Faux arguments et vrais débats sur la « neutralité du Net »

Après la décision américaine en faveur d'un « service public » d'accès à Internet, comment s'y retrouver entre partisans et adversaires de la libéralisation de ce marché ?

PAR FRANÇOIS MEUNIER

La Federal Communications Commission, l'agence de régulation des télécommunications américaines, a entériné, jeudi 26 février, dans un long document technique, le principe de la « neutralité du Net ». Le régulateur conforte en cela le président démocrate Barack Obama, qui avait pris une position très claire en sa faveur, et va à l'encontre du Parti républicain, qui était violemment contre et prônait, au contraire, sa libéralisation. Comme ce parti a la majorité du Congrès, l'affaire n'est pas forcément finie.

De quoi s'agit-il ? La bande passante Internet est aujourd'hui utilisée à égalité par tout un chacun, des gros prestataires de contenu comme Netflix ou Deezer, qui en utilisent beaucoup, et des petits, comme le blogueur de quartier. C'est en même temps une ressource qui n'est pas extensible à l'infini et où l'engorgement pénalise l'ensemble des utilisateurs.

Que disent les partisans de la libéralisation du Net ? Il n'est pas efficace qu'un Netflix, gros consommateur, s'évigne de ce fait le petit utilisateur ; ou à l'inverse que la multiplicité des petits utilisateurs abîme la qualité des films envoyés par Netflix. S'agissant d'une ressource rare, la meilleure façon d'allouer la bande passante reste encore une procédure de marché par laquelle on permettrait aux fournisseurs d'accès Internet de facturer davantage les prestataires qui veulent disposer d'un accès rapide à leurs clients. De plus, certains services exigent rapidité de transmission (par exemple un film)

tandis que d'autres peuvent attendre quelques millisecondes (un mail...). Des prix différenciés se justifient donc.

La demande est naturelle, et emporte l'adhésion de toute personne qui croit à l'efficacité du marché dans l'allocation d'un bien rare. La Poste a bien une tarification différente pour une lettre délivrée à J + 1 plutôt qu'à J + 2. Cela réduit les problèmes de congestion ou de rationnement dans l'utilisation des ressources. Où est le problème ?

### QUESTION D'ÉQUITÉ

Pour répondre, il faut noter que les gros demandeurs de cette liberté tarifaire sont les fournisseurs d'accès à Internet, et non les grands fournisseurs de contenu. Google, par exemple, peut-être pour s'acheter une virginité, mais aussi parce que son moteur de recherche est universellement utilisé par les petits usagers, est contre. L'enjeu pour les fournisseurs d'accès, aujourd'hui simples fournisseurs de tuyaux, est de récupérer une partie de la rente de rareté. Évidemment, si les gros consommateurs de bande passante en occupent la meilleure partie, la plus rapide, les autres fournisseurs de contenu, à faible capacité financière, sont pénalisés. Il y aura alors, disent les partisans de « la neutralité du Net », l'Internet des riches et l'Internet des pauvres. Et les fournisseurs de contenu n'auront plus d'incitation à investir pour les contenus réservés aux « pauvres ».

Mais est-ce si vrai ? En économie de marché, il y a une réponse à cette question d'équité. Elle réside, disent les tenants de la libéralisation, dans la diversification et l'accroissement de l'offre des fournisseurs d'accès par le jeu de la concurrence. Certains fournisseurs, ou certains de leurs contrats, s'adresseront aux prestataires de contenu gourmands en bande passante ; d'autres, aux petits utilisateurs. La meilleure rentabilité des fournisseurs d'accès va accroître l'offre de tuyaux, inciter de nouveaux acteurs à rentrer et donc, à terme, peser sur les prix à la baisse, au bénéfice des consommateurs. Il est donc possible de rendre compatibles investisse-

ment dans les réseaux et investissement dans les contenus.

Mais, là encore, est-ce si vrai ? La réponse tient à la possibilité d'établir une véritable concurrence sur le marché des fournisseurs d'accès. Or, les coûts d'entrée sont très élevés, ce qui leur donne une position de monopole dit « naturel » : plus on a de clients, plus on rentabilise le réseau en place, qui est un coût fixe. Les économistes parlent aussi à ce sujet de « concurrence biface » : les fournisseurs d'accès sont les intermédiaires entre les sociétés de média, qui produisent du contenu, et l'utilisateur final, qui le consomme ; ils sont donc en rivalité, pour l'établissement de leur marge, avec les uns comme avec les autres. La tentation devient alors forte, pour les fournisseurs, de ralentir artificiellement le débit de la « voie lente » pour accroître la demande sur la « voie rapide ». La liberté tarifaire, dans ce secteur où la concurrence est difficile à établir, revient en réalité à leur permettre de capter une part exorbitante de la marge.

La Federal Communications Commission retient comme solution de donner le statut de « service public » à l'activité de fournisseur d'accès. La première conséquence est d'instaurer la règle du prix unique, un peu comme le service public du courrier qui facture au même prix la lettre délivrée au fond de la campagne et celle délivrée en centre-ville ; ou encore comme le service de fourniture d'électricité qui conserve la règle du prix unique selon la localisation géographique.

On attend avec impatience la position du régulateur français, l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes (Arcep). Le débat est toujours en cours au Parlement européen. Très clairement, il faut soit la pleine neutralité, comme aujourd'hui, soit une régulation capable de garantir une vraie concurrence entre fournisseurs d'accès. Mais devant les doutes de la Federal Communications Commission à ce sujet, force est de constater que les partisans de la neutralité viennent de marquer un point important. ■

François Meunier est président d'Alsis Conseil, société de conseil en gestion des risques et financement d'entreprises. Il est également professeur associé de finance à l'Ensa

LES GROS DEMANDEURS DE LIBERTÉ TARIFAIRE SONT LES FOURNISSEURS D'ACCÈS À INTERNET, ET NON LES GRANDS FOURNISSEURS DE CONTENU