
LES CAHIERS DU CENTRE

*Numéro 19
- Convention 2012 -*

2013 Février

SOMMAIRE

CAHIERS DU CENTRE

Revue publiée par le Centre des Professions Financières (CPF)

CPF

20, rue de l'Arcade - 75008 Paris

Tél : 01 44 94 02 55

Fax : 01 44 94 02 62

www.professionsfinancieres.com

contact@professionsfinancieres.com

Comité de rédaction

Jean-Jacques PERQUEL

Edouard SALUSTRO

Marie-Jeanne MAILLOT

Rédactrice en chef

Angela BARBOSA

a.barbosa@professionsfinancieres.com

* *
*

EDITORIAL

Pierre MANCINI page 1

CONVENTION DES PROFESSIONS FINANCIERES

« Vers le Manifeste du Centre des Professions Financières »

Edouard SALUSTRO..... page 2

« Le monde change : la réponse de l'université »

Louis VOGEL page 4

Conclusion

Daniel DEGUEN..... page 11

MARCHÉS FINANCIERS

« Ya-t-il encore un marché financier ? »

Jean-Jacques PERQUEL..... page 14

« Pourquoi faut-il développer le Marché Libre ? »

Jean-Jacques PERQUEL..... page 19

Le Centre des Professions Financières, dans son engagement de « Comprendre et faire comprendre les professions financières » et compte tenu de la crise qui sévit depuis 2007, souhaite devenir un « passeur de message » comme l'indique Edouard SALUSTRO dans son « Manifeste » qu'il a élaboré et qui présente les nouvelles orientations du Centre.

Le Congrès du Centre des Professions Financières du 27 juin prochain rendra compte de l'ensemble des travaux engagés par ce « Manifeste » qui permet de positionner le Centre comme un « Centre de pédagogie de la finance ».

La Convention des Professions Financières qui s'est tenue le 14 novembre dernier a permis de renforcer les liens que le Centre a établis, notamment par le biais de son concours International des Mémoires de l'Économie et de la Finance, entre les formations académiques et les formations aux professions financières. Nous remercions particulièrement Louis VOGEL, pour nous avoir apporté, une fois de plus, sa contribution brillante et lucide.

La conclusion de Daniel DEGUEN apporte un éclairage sur le recul que nous devons prendre, en rappelant les points positifs de l'enseignement en France.

Jean-jacques PERQUEL dans son article « Y a-t-il un encore marché financier » nous rappelle notamment que la spéculation imaginée par les financiers ne peut que gêner le but réel des marchés financiers, c'est-à-dire le « développement de l'EMPLOI ».

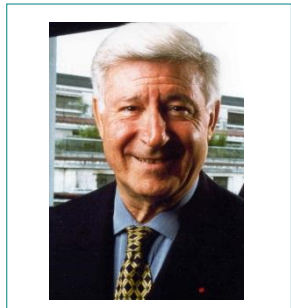
Pierre MANCINI,

Délégué Général du Centre des professions Financières

* * *

Vers un Manifeste du Centre des Professions Financières
- Edouard SALUSTRO -
Mai 2012

Biographie :



Edouard SALUSTRO : Président Fondateur du groupe d'audit Edouard SALUSTRO ; Président d'Honneur du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables ; Cofondateur de la Fédération des Experts Comptables Européens (FEE) ; Fondateur de la Fédération Internationale des Experts Comptables Francophones (FIDEF) ; Président d'Honneur de l'Union Nationale des Associations des Professions Libérales (UNAPL) ; Président Honoraire de la section des finances du Conseil Economique et Social ; Président de groupe de l'inter-formation « statistiques d'entreprises » du Conseil National de l'Information Statistique ; Membre du Conseil National de la Comptabilité.

Créé en 1957, Le Centre des Professions Financières est indiscutablement succès depuis de la décennie 2000. Il a su être présent dans les différents débats autour des professions et des métiers de la finance, développer des actions de formation et de recherche de haut niveau (notamment par le biais de ses publications comme l'Année des Profession Financières qui bénéficient d'une vraie reconnaissance, ainsi que par la remise des prix des mémoires de l'économie et de la finance), enfin assurer une vraie mise en réseau de ses membres et de leurs compétences à travers ses différents groupes de travail.

La crise à rebond depuis 2007, la fragilité du secteur bancaire notamment, la remise en cause profonde que représentent Bâle III et Solvency II, la place croissante des enjeux du secteur dans le débat politique, tous ces facteurs permettent d'anticiper que la deuxième moitié de 2012 et l'année 2013 seront des années cruciales pour l'ensemble du secteur.

Dans ce contexte, le Centre des Professions Financières doit transformer l'essai et se donner les moyens de construire une vraie vision qui conforte sa légitimité comme « passeur de messages » vers la société politique et la société civile.

Que lui manque-t-il pour cela ? La formalisation de ce que les Anglo-Saxons appellent « credentials » et que nous pourrions traduire par manifeste ou profession d'une foi (un terme marxiste cohabitant avec un terme religieux...). Le Centre est un bouillon de culture d'idées, de propositions novatrices, d'analyses rigoureuses et reconnues y compris sur le plan universitaire. Il faut aujourd'hui qu'il affirme mieux son rôle en dégageant quelques principes :

- Son universalité : il a bien vocation à être un lieu de réflexion sur l'ensemble des professions financières. De ce point de vue, je le suis tout reconnaissant d'avoir fait toutes leurs places aux professions du chiffre qui ont toujours eu une relation complexe avec les autres professions financières ;
- Son ouverture : le principe des groupes de travail ouverts, de ses travaux pluridisciplinaires, faisant souvent appel à des « franc-tireurs » ou à des regards externes, est essentiel ;
- Son excellence, notamment en matière de recherche est un vrai atout dans une France que nous voulons voir se développer autour des technologies et de l'innovation ;
- Son rapport au réel : le Centre associe des praticiens qui vivent quotidiennement les enjeux sur

lesquels le Centre est amené à se prononcer ;

- Sa proximité des centres de décisions : c'est notamment vrai de la relation avec des autorités européennes et internationales qui jouent un rôle de plus en plus grand dans le cadre réglementaire et prudentiel.

Pour mettre en œuvre tout ces principes, le Centre doit s'affirmer comme un centre de « pédagogie de la finance » de haut niveau aussi proche des milieux académiques et des décideurs politiques. Pour cela, il doit fixer un cadre et des objectifs clairs à ses différents groupes de travail, et les orienter vers la publication de travaux qui lui assurent un rayonnement public indispensable à son influence.

Les premiers travaux de ce Manifeste pourraient être présentés lors de la Convention 2012 et faire l'objet par exemple d'un numéro spécial de l'Année des Professions Financières.

* * *

Le monde change : la réponse de l'université

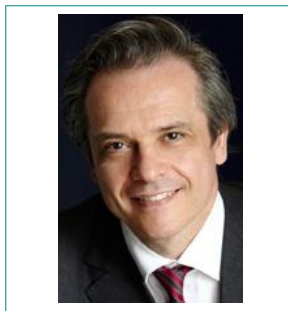
- *Louis VOGEL* -

Novembre 2012

Biographie :

Louis VOGEL :

Agrégé de droit privé, Louis Vogel mène une carrière de professeur à l'Université Panthéon-Assas. Il est par ailleurs Directeur de l'Institut de Droit Comparé de Paris. Elu à la Présidence de l'Université Panthéon-Assas en 2006, Louis Vogel a exercé deux mandats jusqu'en juin 2012. Il vient par ailleurs d'achever son mandat de Président de la Conférence des Présidents d'Université qu'il occupait depuis le 16 décembre 2010 ainsi que celui de Président du PRES Sorbonne Universités qu'il occupait depuis le 12 novembre 2010.



Le monde change. Jusqu'ici, c'est peut-être le constat le plus banal que l'on puisse faire : quelle époque n'a pas pensé vivre un « tournant » de l'histoire ? Ce qui est nouveau cependant, c'est la vitesse et l'échelle du changement. De cela, les universitaires et les dirigeants politiques européens n'ont peut-être pas pris l'entière mesure.

Le renouvellement presque simultané des gouvernements aux Etats-Unis et en Chine en est un bon symbole. Alors que la Chine assume sa position d'acteur mondial, on se conforte encore trop dans l'idée que la Chine est un « pays émergent ». Or ces « pays émergents » changent très vite, et en particulier, par les investissements massifs qu'ils font dans l'enseignement supérieur : en Chine, en l'espace de 10 ans, l'investissement dans l'enseignement supérieur a triplé, le nombre d'étudiants a quintuplé, et l'objectif de 2,5% du PIB investi en Recherche et Développement en 2020 est en bonne voie.

Dans ce contexte nouveau, l'Europe doit continuer d'exister : à la fois pour elle-même, mais aussi parce qu'elle a un apport original à faire valoir, qui est celui de la coexistence et collaboration de la diversité des langues et des cultures. Mais pour continuer à jouer ce rôle, l'Europe doit réagir vite. Elle doit comprendre combien la compétitivité d'un pays dépend de sa capacité à innover et donc à proposer un enseignement supérieur de toute première qualité.

Globalement, je constate qu'en dépit du chemin parcouru, les universités françaises sont encore en crise. Ici comme ailleurs, l'argent est le nerf de la guerre. Or, nos universités sont encore largement sous-financées si on les compare à leurs homologues étrangères. En 2007, l'Etat dépensait 6 800 € par an par étudiant. En 2012, il en dépense 10 000, ce qui est encore largement insuffisant, quand les Etats-Unis, par exemple, consacrent 20 000 euros annuels à un étudiant du supérieur. La Ministre de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche vient d'annoncer pour le budget 2013 une hausse de 2,2%, qui sera absorbée par la création de 1 000 emplois supplémentaires et des dépenses automatiques telles que le CAS Pension ou le GVT, ce qui signifie donc en réalité que notre budget effectif vraisemblablement régressera et que des universités françaises connaîtront des difficultés financières dans les mois à venir.

Mais la quantité d'argent investi dans l'enseignement supérieur ne dit pas tout : il faut également regarder comment il est employé. De ce point de vue, les études de l'OCDE qui comparent le coût d'un étudiant pour un pays et les bénéfices que ce dernier en retire sur la longue durée, à la fois en termes d'innovation et de contribution sociale, sont parlantes : aux Etats-Unis, fournir à un individu une éducation supérieure représente pour le pays un coût évalué à 40 000 dollars US ; les retombées économiques pour le pays sont estimées à 193 000 dollars. En France, l'éducation supérieure coûte sensiblement la même chose, mais ses retombées économiques estimées sont bien moindres : 63 000 dollars. C'est un chiffre bien en-dessous de la moyenne des pays de l'OCDE, où ces retombées sont estimées à 91 000 dollars.

Au-delà de l'investissement dans les études supérieures proprement dites, les dépenses de Recherche et Développement en France sont également insuffisantes, et la tendance engagée est préoccupante : en 2007, les dépenses de R&D rapportées au PIB s'élevaient à 1,8% pour l'Union Européenne, à 2,7% pour les Etats-Unis, à 3,4% pour le Japon et à 1,4% pour la Chine. La France est actuellement au deuxième rang européen pour ses investissements de R&D derrière l'Allemagne (2,2% de son PIB en 2010, contre 2,5 % pour l'Allemagne). Mais les rapports de force sont en train de changer radicalement : les dépenses de R&D en Chine ont progressé de 20 % par an entre 1996 et 2007 : la Chine est en train de se positionner de plus en plus clairement comme un acteur de l'innovation. Dans le même temps, la part des dépenses de R&D de l'UE à 27, des USA ou du Japon, augmente beaucoup plus faiblement.

Du point de vue de l'innovation, il faut bien admettre une certaine forme de paradoxe français, que révèle par exemple le *Tableau de bord européen de la recherche et de l'innovation* : alors que la France jouit de points forts reconnus en terme de niveau de qualification de ses travailleurs et de qualité de son système de recherche, elle dépose peu de brevets (48 000 brevets mondiaux en 2010, contre 135 000 pour l'Allemagne, 200 000 pour la Chine et 400 000 pour les Etats-Unis), et est considérée moins innovante que la Suède, le Danemark, l'Allemagne et la Finlande. Quelque chose semble donc grippé dans les mécanismes français qui devraient permettre d'articuler la formation supérieure à l'innovation.

Vu les circonstances économiques, l'effort de rattrapage qui a été entrepris au début du quinquennat précédent semble stoppé, ce qui n'est pas une bonne chose, ni pour les universités ni pour le pays en général. Je suis convaincu que ce sont nos laboratoires de recherche (et 80% de nos laboratoires se trouvent dans les universités), qui permettront à notre pays de sortir de la crise. Mais pour jouer ce rôle, il faut que l'Université française sorte des querelles internes, comme ces querelles entre Université et écoles, Université et organismes, qui freinent l'enseignement supérieur et la recherche française. Il faut aussi qu'elle change d'échelle et considère qu'elle doit être un acteur clé de l'Europe de la recherche et de l'innovation. J'espère ainsi que les Assises de l'Enseignement Supérieur et de la recherche ne se limiteront pas à proposer quelques modifications de gouvernance, mais permettront véritablement de replacer l'Université au cœur de la société française.

Je ne m'exprimerai pas ici en tant que Président de la CPU, mais simplement en tant qu'universitaire, en tant qu'homme de terrain, de façon réaliste et pragmatique, en tirant parti de mon expérience de Président d'Université et de Président de PRES. Ces fonctions ont constitué un observatoire idéal pour apprécier l'évolution des universités ces dernières années.

Mon expérience en tant que Président d'Université

Pourquoi me suis-je présenté à la Présidence de Paris II ? Parce que cette Université reconnue, apparemment en excellente santé, l'une des meilleures dans son domaine (essentiellement le droit) connaissait des indices de crise. Nous avons jusque-là été protégés par notre monopole contre la concurrence des grandes écoles.

Or celui-ci s'effritait puisque d'autres acteurs de l'enseignement supérieur investissaient le domaine du droit et que de grandes universités étrangères lorgnaient sur la place de Paris avec l'objectif d'alimenter en étudiants ultra sélectionnés les nombreux cabinets anglo-saxons désormais implantés en Europe.

La réaction a été facilitée par un événement imprévu : la loi sur l'autonomie adoptée en 2007, la loi Pécresse. Cette loi n'a finalement donné que peu d'autonomie aux universités françaises, pas plus à Assas qu'aux autres (les universités dépendent pour plus de 85 % de leur financement de l'Etat), mais elle a créé un contexte favorable pour les universités qui ont su s'en saisir. Elle a aussi suscité un intérêt supplémentaire pour l'université, y compris dans les médias. Pour la première fois depuis 50 ans, l'Etat a fait un effort financier particulier en faveur de ses universités. En réalité, ce n'est pas la loi sur l'autonomie qui a réformé l'Université : elle a simplement posé des conditions favorables à la réforme de l'université. Ce sont les universitaires qui ont réformé l'Université.

Trois enseignements peuvent être tirés de cette réforme.

Première leçon : pour que la réforme réussisse, il faut qu'elle descende jusqu'au niveau des universitaires.

Il ne suffit pas d'injecter de l'argent dans le système en général, il faut aussi améliorer l'environnement de travail et l'organisation du travail à l'université. Et ce n'est pas le plus coûteux, il faut surtout avoir la volonté, l'énergie et le pouvoir de le faire.

Deux exemples tirés de Paris 2.

Nous avons organisé un Learning Center à Paris 2. En quoi consiste-t-il ? 30 bureaux partagés de professeurs, 9 salles de réunion en visio-conférence, 11 salles de travail collectif équipées d'écrans tactiles, 300 ordinateurs et tablettes en libre-service à destination des étudiants. Grâce à ces outils, nous avons inventé un nouveau rapport entre enseignants et étudiants, plus collaboratif, moins unilatéral, pour retrouver les vraies valeurs de l'université qui ne sont pas le bachotage et l'apprendre par cœur, mais l'imagination, l'esprit critique, le dialogue et l'innovation.

Dans le domaine de la recherche, nous avons aussi aidé les universitaires à ne pas se laisser absorber par la bureaucratie ambiante et dans cet esprit, mis en place une cellule de montage et de suivi de projets qui dans l'idéal, devrait décharger les chercheurs de tâches qui n'auraient jamais dû leur incomber.

Deuxième leçon : la réforme est possible, dès lors qu'elle ne prend pas un tour institutionnel, général et imposé.

Au fond, ce sont les réformes que Richard Descoings a réalisées à Sciences Po qui ont servi de déclencheur. Ayant moi-même poursuivi des études à Sciences Po, j'ai pu en mesurer l'impact. Que l'on soit d'accord ou non avec les objectifs qu'il a poursuivis, il a réussi à réaliser une véritable révolution copernicienne à un endroit précis en introduisant une sélection renforcée à l'entrée, en instituant des droits d'inscription importants, en imposant des séjours obligatoires à l'étranger à tous ses étudiants, en créant une Ecole de droit concurrente des facultés classiques. Cette Ecole de droit ajoute à une formation de culture générale, une formation juridique spécifique et forme donc des juristes plus ouverts sur les matières connexes.

L'émulation créée par ce modèle innovant nous a incités à réagir : nous avons créé au sein de Paris II un Collège de droit et une Ecole de droit. Notre Collège de droit et notre Ecole de droit constituent des parcours sélectifs, mais la sélection ne s'effectue pas à l'entrée puisque notre statut nous l'interdit, mais une fois l'étudiant admis à Assas dans le système de l'admission post-bac. Le modèle est inversé par rapport à celui de Science Po : nous ajoutons de la culture générale à la formation juridique. Nous imposons, nous aussi, un séjour à l'étranger. Les cours se déroulent dans le cadre de petits séminaires de façon interactive avec nos meilleurs professeurs plutôt que dans des amphithéâtres bondés excluant tout dialogue. Ce sont les enseignants de Paris 2 qui ont fait le Collège de droit et l'Ecole de droit parce qu'ils y trouvaient aussi un avantage – enseigner devant un public mieux formé et plus motivé. Ce n'est pas parce que la réforme commence à un endroit précis qu'elle ne se généralise pas. Les Collèges de droit et les Ecoles de droit se sont multipliés dans les universités françaises.

Cette nouvelle offre aboutit à la formation de juristes beaucoup plus sophistiqués que ceux que nous formions auparavant, plus ouverts sur les matières voisines (philosophie, économie, histoire), des juristes sans œillère, plus accessibles au débat, capables de s'adapter à l'évolution de plus en plus rapide des connaissances, tout en disposant d'un bagage théorique solide.

Troisième leçon : une université moderne ne peut plus concevoir son rôle comme limité à l'enseignement et à la recherche, mais doit admettre qu'il est de sa mission et de sa responsabilité : au début, d'aider chaque étudiant à trouver sa voie ; puis d'aider chaque étudiant à trouver un emploi.

Le principal problème de notre pays, la sélection par l'échec, n'a pas été réglé par les réformes récentes. Pour lutter contre l'échec en premier cycle, Paris 2 a mis en place en 2009 le parcours Réussite, qui s'adresse aux étudiants dont les tests à l'orientation active montrent qu'ils seraient quasi-automatiquement victimes d'un échec à Assas. Les étudiants arrivent à l'université sans avoir le niveau suffisant à cause des dysfonctionnements de notre système d'enseignement secondaire et d'une mauvaise orientation. Faut-il les abandonner à leur sort ? Non. Que faire ? Les remettre à niveau ou les réorienter.

Notre parcours de remise à niveau fonctionne très bien, grâce notamment aux professeurs de lycée qui nous aident, puisque les étudiants qui le suivent ont aujourd'hui un taux de réussite de 30 %. Ce parcours réussite qui donne une chance supplémentaire à ceux qui arrivent chez nous avec un déficit de formation relève aussi des missions de l'université.

Aider chaque étudiant à trouver sa voie est plus facile à Assas que dans d'autres universités, du moins pour le droit, parce que nous préparons directement à certaines professions bien déterminées. Trop souvent, nous n'avons toutefois recours à ces professionnels que dans le cadre de notre mission traditionnelle, c'est-à-dire en leur demandant d'enseigner. Aujourd'hui, nous faisons aussi appel à eux pour qu'ils nous aident à mieux orienter nos étudiants.

Avocats, notaires, huissiers, magistrats, officiers, commissaires, animent désormais des ateliers de professionnalisation, intégrés aux cursus des étudiants, pour leur faire découvrir leur métier et leur donner envie de l'exercer. Ces ateliers de professionnalisation trouvent leur couronnement dans la Maison du droit qui offre des consultations gratuites aux particuliers, assurées par nos étudiants encadrés par des avocats, et dans le concours de plaidoirie d'Assas qui décèle les futurs ténors du barreau.

Depuis 2007, nous organisons aussi à Assas une soirée des Majors qui a connu un succès grandissant tout au long des années : elle récompense les majors de tous nos masters 2 devant l'ensemble de la communauté d'Assas, les parents et nos partenaires professionnels, en présence d'un parrain prestigieux.

Autre initiative : la Job Fair d'Assas qui privatise tout le Palais Brogniart en collaboration avec le journal Le Monde et permet chaque année à nos étudiants d'établir plus de 1.000 contacts et 500 rendez-vous avec des entreprises, des administrations ou des cabinets d'avocats.

Enfin, nous avons mis en place le réseau des Anciens d'Assas, Assas Alumni, qui s'appuie sur un annuaire des diplômés qui compte aujourd'hui plus de 10.000 noms.

Voilà une nouvelle université en train de naître qui utilise certaines techniques des grandes écoles en les adaptant à son cadre institutionnel et à son public et qui réalise ainsi une véritable réforme de l'intérieur. Cette réforme n'est absolument pas en contradiction avec la vocation traditionnelle de l'université, mais lui restitue toute son efficacité en la replaçant au cœur de la société.

Dans ces conditions, les Présidents d'université sont-ils trop puissants, comme on l'entend parfois dire ? Je ne le pense pas. Au vu de toutes les missions qui leur incombent, il faut que les Présidents disposent de pouvoirs importants. La véritable question n'est pas tant celle des pouvoirs dont disposent les Présidents que celle des domaines dans lesquels ils sont amenés à les exercer. Là réside l'une des faiblesses de la loi sur l'autonomie qui n'a pas su clairement distinguer entre ce qui relève de l'administration et de la gestion, domaines dans lesquels les pouvoirs du Présidents doivent être très importants si l'on veut des universités efficaces, et ce qui relève du domaine scientifique et pédagogique, qui doit demeurer de la compétence exclusive de la communauté universitaire. Bref, pour réussir la réforme de l'université, il faut à mon sens réconcilier les libertés universitaires avec l'exigence d'efficacité de l'université.

Mon expérience en tant que Président de PRES

Permettez-moi en deux mots de vous présenter le PRES Sorbonne Universités. Sorbonne Universités, qui prend la forme d'une fondation de coopération scientifique, regroupe 9 acteurs : trois universités, Panthéon-Assas pour le droit, Paris-Sorbonne pour les lettres et les sciences humaines, Pierre-et-Marie

Curie pour les sciences et la médecine, une business school, l'INSEAD de Fontainebleau, une université de technologie, l'UTC de Compiègne ainsi que le Museum d'histoire naturelle. Trois organismes de recherche – CNRS, INSERM, IRD – sont aussi représentés à notre conseil d'administration. Sorbonne Universités représente 63.000 étudiants, 12.000 doctorants, 9.000 chercheurs et enseignants-chercheurs et a été sélectionné comme l'un des 8 IDEX retenus en France. A ce titre, il s'est vu attribuer un capital de 900 millions d'euros, ce qui représente environ 31 millions d'euros d'intérêts annuel.

Les investissements d'avenir et plus spécialement les initiatives d'excellence ont été lancés suite aux mauvais résultats des universités françaises dans les classements internationaux, en particulier dans le classement de Shanghai, où la première université française arrive au 39^{ème} ou au 40^{ème} rang alors que le Royaume-Uni place deux de ses universités dans les 10 premières. Les appels d'offres des investissements d'avenir ne se sont pas toujours déroulés dans les meilleures conditions possibles puisque la communauté universitaire a été insuffisamment consultée sur les projets (à cause des impératifs de rapidité et de secret de la procédure) et qu'elle a débouché sur un paysage de l'enseignement supérieur extrêmement touffu, quasiment illisible pour les non-initiés, ce qui se manifeste notamment à travers les sigles utilisés : IDEX, LABEX, EQUIPEX, IHU, etc... En outre, le classement de Shanghai n'est pas une fin en soi et l'on connaît tous les biais qui l'affectent. N'empêche que ce mauvais classement est révélateur de deux maux qui affectent l'université : d'une part son état de désorganisation au regard des critères internationaux, et d'autre part le manque de visibilité, et donc d'attractivité internationale qui en est la conséquence.

Réorganiser

Les classements ne valent que ce qu'ils valent, mais le décalage entre notre classement et notre potentiel scientifique révèle notre déficit d'organisation.

Le triptyque français, l'exception française, qui divise l'enseignement supérieur et la recherche en universités, grandes écoles et organismes de recherche, ne correspond pas au format international. Le format international, c'est l'université, regroupant l'ensemble des fonctions qui chez nous sont divisées en entités distinctes. Les regroupements d'universités, d'écoles et d'organismes sont le moyen de reconstruire de véritables universités internationales en regroupant sur un même campus les meilleurs professeurs, les meilleurs étudiants, et tout le potentiel de recherche. Par la même occasion, ils donnent la possibilité de décroiser les filières et de pratiquer une véritable pluri-disciplinarité.

C'est ainsi qu'à Sorbonne Universités, nous avons créé le Collège de la Sorbonne, qui concerne les trois premières années de licence en créant d'abord des bi-licences entre universités spécialisées, puis des certificats de spécialité offerts par chaque université aux étudiants des autres universités, pour envisager enfin une licence entièrement pluridisciplinaire avec majeure et mineure. Ce Collège de la Sorbonne devrait permettre à la fois d'élargir la formation en éveillant l'esprit et de substituer une orientation progressive au lieu de rebuter les étudiants en les forçant à des choix définitifs dès leur entrée à l'université. Ici la réforme ne devrait pas consister à jeter par-dessus bord ce qui fonctionne bien au bénéfice de ce qui fonctionne moins bien, mais à créer de véritables pôles internationaux dans lesquels l'exception française n'aurait pas cours.

Augmenter l'attractivité et la visibilité internationale

L'enseignement supérieur et la recherche sont aujourd'hui en cours d'internationalisation rapide. Le nombre d'étudiants internationaux a augmenté de plus de 30% entre 2005 et 2012. Les Etats-Unis viennent au 1^{er} rang parmi les pays d'accueil et reçoivent 1/3 environ de ces étudiants contre 3,2% pour la France alors que l'Australie en reçoit 16% et le Royaume-Uni 12%. Le *brain drain* s'accélère. Il concerne tant les étudiants que les chercheurs et les enseignants. Chaque année, des élèves de Terminale de plus en plus nombreux renoncent à poursuivre leurs études en France, n'étant attirés ni par les universités largement sous-équipées en 1^{er} cycle, ni par les classes préparatoires, dont les méthodes et les enseignements correspondent de plus en plus mal à ce que recherchent les nouvelles générations d'élèves.

Il faut donc que nous accroissions notre attractivité internationale en direction des étudiants, des enseignants et des chercheurs, ce qui implique des conditions d'accueil, de travail et de rémunération (en ce qui concerne les enseignants et les chercheurs), entièrement redéfinies.

On prévoit que dans 10 ans 10 marques universitaires internationales auront essaimé dans toutes les parties du monde. Il faut que parmi ces 10 marques, il y ait des marques françaises, et pas seulement pour des raisons économiques mais aussi pour des raisons culturelles : si nous voulons que notre culture continue de rayonner et d'être présente dans le monde.

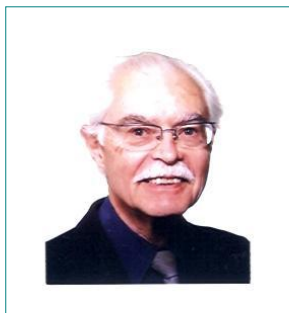
Pour atteindre cet objectif, les regroupements sont un excellent moyen parce qu'ils permettent d'allier des compétences complémentaires et d'atteindre des effets de seuil. C'est ainsi que Sorbonne Universités a ouvert un campus à Singapour en regroupant en un même endroit un laboratoire d'informatique de Paris 6 et l'Ecole de Management de l'INSEAD et en créant une Ecole Internationale de droit, grâce aux efforts conjugués de Paris 2 et de INSEAD.

Je suis persuadé qu'une réforme profonde de l'université française est en cours. Le désordre actuel qui caractérise le paysage universitaire français montre que ce mouvement n'est pas encore arrivé à son terme. Il faut que la Nation prenne conscience de l'importance des enjeux et accepte d'investir dans son université. Edifier une véritable société de la connaissance est le seul moyen pour notre pays de conserver son rang et pour la science française de maintenir au plus haut niveau sa qualité.

* * *

- Daniel DEGUEN -

Biographie :



Daniel DEGUEN :

IEP, ENA, DES Economie Politique, Certificat de Mathématiques Générales, Président d'Honneur du Centre des Professions Financières, Administrateur du Club des Dirigeants de Banques, Membre de la Commission des Participations et des Transferts, Président d'honneur du CCF (Crédit Commercial de France), Ancien Président de la Banque Hypothécaire Européenne.

Je ne serai pas long : la menace d'une prochaine coupure de l'électricité suffira à abrégé mes propos.

Après un débat aussi éblouissant je ne peux toutefois m'empêcher d'apporter quelques bémols à certains des propos que vous venez d'entendre.

Il est vrai que les professions financières ne portent pas seules la responsabilité de la crise :

- L'université n'a peut-être pas donné aux jeunes professionnels toute la formation nécessaire ; elle a encouragé des recherches théoriques sans toujours souligner suffisamment les limites de leur utilisation ;
- Les déséquilibres du système monétaire international ont joué un rôle majeur dans les dérapages que nous avons connus ;
- Les politiques ont encouragé, pour des raisons idéologiques ou électorales, des prises de risque excessives ;
- Les Banques Centrales n'ont pas su ou pas voulu prévenir l'apparition des bulles financières ;
- Les régulateurs ont clairement failli à leur mission et péché par excès d'ambition et défaut de réalisme ;
- Les superviseurs ont été dépassés par les événements ;
- Et les épargnants eux-mêmes n'ont-ils pas leur part de responsabilité pour avoir été trop crédules ou trop cupides ?

Mais, à recenser trop de responsables on finit par donner le sentiment que personne n'a été vraiment responsable et que personne n'a à faire son mea culpa. Or il est clair que l'on ne fera jamais croire cela aux gens ordinaires, au peuple si j'ose dire, Lui veut des responsables et, pour lui, les premiers responsables ce sont les professions financières. Tous nos beaux discours n'y changeront rien. Pour regagner sa confiance, il ne suffit pas d'avancer de solides arguments ; il faut admettre notre part de responsabilité, rechercher les causes de nos défaillances et proposer les solutions qui permettront de corriger les erreurs du passé.

C'est pourquoi le but du Centre des Professions Financières n'était pas, en organisant cette Convention, de renvoyer le blâme sur d'autres afin d'exonérer les financiers de leurs responsabilités mais au contraire, et nos débats ont largement répondu à notre attente, de les circonscrire et de les préciser. De même, c'est avec l'objectif de trouver des remèdes pour l'avenir et de permettre à nos professions de mieux remplir

leur rôle économique et social que nous travaillons à la rédaction d'un Manifeste qui permettra, nous l'espérons, de tirer les leçons de la période actuelle.

Le débat qui vient d'avoir lieu appelle une deuxième remarque qui me permettra de conclure par un message d'espoir.

Tout n'est pas si noir en effet que l'on pourrait le penser après tant d'erreurs et de souffrances subies. Nous avons, semble-t-il, été collectivement victimes du mythe de Pygmalion. Pygmalion caressait le fol espoir de donner vie à sa belle statue, d'animer la matière inerte. Les législateurs, les chercheurs, les régulateurs et les banquiers centraux ont de leur côté nourri l'illusion tout aussi chimérique qu'il serait possible d'enfermer la réalité des marchés dans l'enveloppe théorique de leurs modèles. Je rappelle que les règles de Bâle n'avaient à l'origine pas d'autre ambition que d'atténuer la dangereuse et parfois déloyale concurrence que se livraient sur le marché mondial des établissements aux structures financières hétérogènes. L'idée de faire évoluer ce cadre pour qu'il se substitue en pratique à des réglementations nationales considérées comme obsolètes n'est venue que progressivement. Cet objectif n'a été atteint que très partiellement et les résultats de cette entreprise sont plus que décevants. A partir de ce constat, quelles raisons avons-nous pour espérer ?

L'Europe en général et la France en particulier n'ont pas été de si mauvais élèves que cela au cours de cette crise. Nos institutions, compte tenu des interconnexions du système, n'ont évidemment pas échappé complètement à la contagion de dérives venues d'ailleurs mais, à quelques exceptions près, elles n'ont pas été à l'origine de telles dérives. On peut dès lors se demander les raisons de cette relative prudence et ce comportement plus responsable.

J'en citerai deux ou trois :

La première est d'ordre culturel : La formation des responsables financiers de ce côté ci de l'Atlantique a probablement favorisé une approche pluridisciplinaire des problèmes, à l'opposé de l'hyperspécialisation en vogue ailleurs.

La seconde est liée aux méthodes de gouvernance héritées de l'histoire et qui ont pesé sur la mentalité et le comportement des dirigeants financiers, les mettant partiellement à l'abri des tentations auxquelles les exposait la dérégulation à outrance des métiers de la finance.

Je ne suis pas certain en revanche que la mise en vigueur des règles de Bâle II en Europe, contrairement au refus américain de les appliquer, ait joué un rôle déterminant. On peut, cependant, y voir le signe d'une meilleure acceptation de la notion même de discipline.

Mais, au-delà de ces premières remarques, il faut s'interroger sur les mérites respectifs des écoles de droit et d'économie qui se sont opposées à l'arrière plan de cette crise. L'école anglo-saxonne semble avoir emporté une victoire, mais une victoire à la Pyrrhus ; l'école française, bien qu'elle ait eu le plus grand mal à se faire entendre au cours des dernières années, n'a pas, pour sa part, à rougir. Elle a eu un passé glorieux. Elle a été à l'origine de la plupart des grandes avancées au cours des siècles. Qu'il me suffise de rappeler qu'Augustin Cournot est à l'origine de l'école marginaliste et que le modèle de Black and Sholtes n'est en fin de compte que la reprise dévoyée des travaux de Louis Bachelier. Innovatrice dans la formulation mathématique des lois économiques elle n'a jamais perdu de vue ses racines sociologiques ni les relations étroites entre l'économie et le droit. Si sa voix a perdu de son influence depuis la dernière guerre c'est en grande partie parce que notre pays, maintenant plus longtemps que d'autres le système

d'économie dirigée imposé par la période de reconstruction, n'offrait plus à nos chercheurs de contacts directs avec la réalité des marchés.

Aussi suis-je persuadé qu'elle a de beaux jours devant elle et qu'elle a un rôle majeur à jouer dans les années qui viennent pour remettre de l'ordre dans le chaos actuel. Encore faut-il pour cela ne pas oublier la langue qui a porté cette école et à laquelle elle doit en grande partie sa précision et son universalité. Le Franglais, le Germano-anglais et de façon plus générale l'anglais dénaturé qui dominant la recherche et le système normatif modernes ne sont pas pour rien dans la confusion des esprits et dans le mépris des principes. Les approximations du langage ont trop souvent permis de masquer les réalités ou de les dissimuler derrière des termes incompréhensibles. S'il faut se résoudre à parler anglais pour se faire entendre, continuons du moins à penser en français, quitte ensuite à traduire, sans concessions à la facilité, dans le meilleur anglais que nous le pourrons.

J'achèverai en adressant nos remerciements à ceux qui ont assuré le succès de cette Convention. A nos amis de l'Université tout d'abord, les professeurs Vogel et Bekerman grâce à qui nous avons pu nous réunir dans ce lieu prestigieux, à Michel Lecomte qui a eu la lourde tâche d'organiser cette manifestation, à nos brillants orateurs et à Philippe Mabile qui a animé le débat, à toute l'équipe du Centre sans laquelle rien n'aurait été possible et en particulier à Clémence Lecomte qui va bientôt malheureusement nous quitter. Une dernière pensée, enfin, pour notre Président qui aurait été heureux de participer au succès de notre rencontre et qui nous reviendra de Chine avec toute la sagesse dont l'Empire du Milieu est capable.

Merci à tous.

* * *

Y a-t-il encore un marché financier ?

— Jean-Jacques PERQUEL —

Biographie :



Jean-Jacques PERQUEL :

Agent de change, **Etudes** : Lycée Janson-de-Sailly et Faculté de droit à Paris. **Diplômes** : Diplômé de l'Ecole des hautes études commerciales, Diplômé d'études supérieures de sciences économiques et du Centre de perfectionnement dans l'administration des affaires. **Carrière** : Employé de Bourse chez Lackenbacher (1959-70), Agent de change (depuis 1970), Trésorier-archiviste de la Société de statistique de Paris (1970-77), Président de la Société de bourse GPK (1970-90), Vice-président de la société GPK-Finance (depuis 1990), Président de d'Aguesseau conseil (depuis 1993), Vice-président de l'Association française des sociétés de bourse (1988-90). **Œuvres** : Manuel des opérations de bourse (1962), Principal Stock Exchange of the World (1964), Les Marchés financiers (197), les Bourses américaines (1992), le Marché financier anglais (1993), les Bourses d'Europe Centrale (1995). Décor.: Chevalier de la Légion d'honneur, de l'ordre national du Mérite. Membre du Cercle de l'Union Interalliée. Dernier livre : *Le marché Financier Américain*, 2008.

« Un bon banquier n'est pas quelqu'un qui anticipe le danger et l'évite. C'est quelqu'un qui se ruine de façon orthodoxe et conventionnelle en même temps que tous ses confrères afin de ne pas endosser la faute ».

John Maynard Keynes

Pour comprendre le rôle et l'utilité du marché financier il faut revenir aux considérations élémentaires. Il y a pour une entreprise deux problèmes : celui des flux (c'est-à-dire sa liquidité) et celui des stocks ('est-à-dire ses investissements). Certes sans liquidité quelque soit la valeur des actifs d'une société : celle-ci risque la faillite. Mais si elle n'investit plus, elle est à terme condamnée.

Toute société doit donc mener de front deux politiques en apparence contradictoires : garantir sa liquidité en utilisant des actifs très facilement négociables et l'utiliser pour investir des fonds (propres et/ou empruntés).

Malheureusement, la crise a été partiellement une « crise de liquidité » incitant les autorités monétaires à ne connaître que ce problème. Cela incite les banques à faire du « short termism » et à réduire les fonds mis à la disposition des entreprises pour investir, surtout les petites et moyennes qui ont en général peu de réserves pour garantir leurs emprunts.

Aussi pour financer leurs investissements dans un monde dominé par Bâle III et Solvency II, les sociétés doivent de plus en plus recourir, comme en Amérique, au marché financier, encore faut-il qu'il joue son rôle.

Pour l'analyser il faut en voir les trois caractéristiques majeures dans le monde actuel : la notion de « Titrisation », celle du « Risque » et enfin celle de la « Spéculation ». Mais il faut au préalable analyser les types de marchés qui forment actuellement la trame du marché financier.

I. Les Marchés

Avant 1975, les marchés étaient « réglementés » avec des monopoles relatifs, soit légaux (la Bourse de Paris), soit par domination du marché principal (Londres ou New-York). Les opérations étaient simples : négociations de produits boursiers au comptant et à terme et quelques options.

Le « Mayday » de New –York en 1975, le « Big Bang » de Londres en 1986, le « Mini Bang » de Paris en 1988, ont supprimé tout monopole. La Directive « MIF », enfin, a entraîné une distinction entre les marchés réglementés et ceux qui ne l'étaient pas : les « MTFs ».

La concurrence entre marchés réglementés et non réglementés, l'ouverture de marchés de produits dérivés devenus plus importants que les marchés de produits simples (actions et obligations) ont entraîné des vagues de fusions. Nyse Euronext (capitalisation 2011 de 14,2 billions de dollars) couvre, désormais une partie importante de l'Europe. Le Nasdaq OMX (capitalisation de 3,8 milliards) issu d'une bourse de New-York et de bourses de l'Europe du Nord s'étend également en Amérique et au Moyen Orient. Si la Bourse de Tokyo est restée autonome (3,3 milliards) suivie de près par le London Stock Exchange qui s'étend jusqu'en Italie (3,2 milliards).

Il en est de même pour les bourses de produits dérivés où dominent le « CME » de Chicago, l'« ICE » d'Atlanta et Londres et « Eurex », fleuron de la Deutsche Börse.

A côté des bourses, réglementées ou non, se développe un monde de « Proprietary Trading » c'est-à-dire d'institutions qui négocient des blocs d'actions le plus souvent non cotées totalement hors marché mais leurs opérations doivent être incluses dans l'analyse du marché financier d'un pays.

Dans ce contexte, les techniques de marché se complexifient et à une époque où l'on désire, pour intéresser le public, une grande « transparence », on multiplie les opérations réservées à des initiés (« Black Pools », « High Frequency Trading » appelés plus communément « Flash Orders »).

II. Analyse des Opérations

A. La Titrisation

La titrisation consiste à diviser un produit en petites entités matérialisées par un titre ou plus simplement par une inscription. Celles-ci peuvent être vendues à des investisseurs incapables d'acheter la totalité du produit. Elles peuvent aussi être regroupées avec d'autres entités pour protéger les investisseurs contre des risques de disparition d'un seul produit dans lequel un investisseur a investi.

Les produits à risque maximum

Il s'agissait à l'origine des obligations : le « grand Parti de Lyon » au XVIème siècle, les rentes sur l'Hôtel de Ville un peu plus tard ou des obligations des entreprises « Corporate » à l'heure actuelle. Ces titres à échéances plus ou moins longues (il y a même eu des rentes perpétuelles) ont pris une importance énorme : titres échangeables en actions, indexés, avec des variantes de plus en plus complexes (obligations indexées, échangeables en d'autres obligations, en actions) avec des garanties dues à un accompagnement de clauses de produits dérivés, Euro-Obligations de droit international, SUKUK qui respectent la Charia, etc. Malheureusement, ces titres ont tous le défaut d'être remboursables à l'exception des obligations échangeables en actions et des « COCO », titres qui se transforment OBLIGATOIREMENT en actions si la société émettrice a des difficultés financières.

Dès le XV^{ème} siècle, les parts de Commandites (prêts à la grande aventure par exemple) ont été la première forme des actions. Celles-ci ont subi au cours des siècles des « aménagements ». Ainsi, on a créé des titres sans droit de vote (differed shares, certificats,) ou avec des votes multiples. A ce type on peut rajouter un titre qui n'existe plus, les parts de fondateurs (ou bons de jouissance), chargés de rémunérer les « apports en Industrie ».

Mais la titrisation porte sur un grand nombre d'autres produits comme les matières premières, le change (les échanges sur le dollar peuvent atteindre 4,000 milliards/jour) ou des produits qui jusqu'à présent ne participent pas des marchés financiers comme les « cartes de crédit » ou l'immobilier (exception faite de certaines sociétés immobilières).

La consolidation des produits titrisés

A l'origine nous trouvons les OPCVMs (SICAVs et fonds Communs) portefeuilles de titres (bons du trésor, obligations et actions). En France, par esprit de précaution, tout endettement leur est interdit. Il n'en est pas de même en Angleterre où l'endettement d'un Unit Trust a été si important que cette société...a fait faillite.

Mais récemment on a imaginé des « Exchange Traded Funds (ETFs) ». Comme les OPCVMs, ces titres représentent des portefeuilles mais ils ont principalement deux particularités :

1. Ils sont cotés ce qui évite des écarts trop forts par rapport aux « benchmarks » qu'ils ont choisis sous les noms de « Exchange Traded Products - ETPs », ils acceptent tous les produits titrisables selon le benchmark qu'ils se sont fixés.
2. Mais, surtout coexistent des ETFs synthétiques qui incluent dans leur portefeuilles divers produits dérivés soit pour améliorer leurs résultats grâce à un certain effet de levier soit même pour permettre à leurs actionnaires de « jouer à la baisse » contre un portefeuille bien défini.

B. Le Risque

La peur du risque correspond au développement de l'esprit de précaution. En théorie les produits dérivés servent à « couvrir » le risque d'une opération. Par exemple, un importateur qui doit payer un achat dans une devise étrangère est heureux de pouvoir garantir la valeur de sa monnaie par rapport celle du produit acheté.

A l'instar des opérations sur matières premières traitées à Chicago, Richard Sandor a imaginé d'utiliser leurs techniques pour traiter des produits financiers classiques en développant des opérations à terme « Futurs » et « Options » sur marchés réglementés « Forwards » et « Options » sur marchés « Over The Counter - OTC ».

Très vite les opérations OTC sont devenues beaucoup plus sophistiquées. Les swaps de change opérations de contrepartie de devises à terme (et options) ont pris sur le marché une importance considérable (la position ouverte en décembre 2011 était de 63 billions de dollars), mais surtout les swaps de taux (échange de taux fixes contre des taux variables ou échange d'échéances sont devenus les principales opérations du marché OTC (la position ouverte était à la même date de 504 billions de dollars).

Toujours dans le domaine des répartitions des risques et des couvertures de ceux-ci, on a imaginé « les dérivés de crédits » dont un des types les plus importants est le « Credit Default Swap - CDS ». Celui-ci était

prévu pour permettre de juger du risque d'une entreprise mais il s'est considérablement développé en cherchant à protéger les dettes souveraines des Etats (28 billions en décembre 2011).

C. La Spéculation

Le développement des nouvelles techniques a permis à l'imagination des financiers de les utiliser dans un but spéculatif. Cela pose deux questions :

1. Est-ce rendu possible par une modification profonde de la structure des fonds disponibles ? Jusqu'au différents « Bangs » la spéculation était limitée à des opérations sur matières premières et en Bourse par quelques options et opérations « à découvert ». Elle se limitait à environ 10% des transactions et aidait la liquidité du marché. Depuis cette date les opérations spéculatives ont pris une ampleur exceptionnelle. Les utilisateurs de la Bourse insistent sur l'importance de la « liquidité » du marché, ce qui justifie à leurs yeux l'essor de la spéculation. En fait on ne s'est pas rendu compte de la modification dans la détention de la masse monétaire disponible. On élimine peu à peu les actionnaires privés traités de « Veuves de Carpentras » dont le nombre, d'ailleurs, en France, est passé en 5 ans de 6 millions à 4 millions. La détention de fonds est maintenant importante dans le secteur du « shadow banking » (OPCVMs, hedge funds, société de proprietary trading, etc). Ces opérateurs désirent acheter (ou vendre) des blocs de titres et n'ont plus le désir, malgré les possibilités énormes de l'informatique, de faire des opérations par petites quantités. De là vient le besoin d'augmenter constamment la liquidité des marchés. Mais une question se pose alors : est-ce vraiment utile de favoriser le shadow banking ?

2. Il faut distinguer la spéculation des Institutionnels et celle du Public.

Pour les premiers, elle porte essentiellement sur deux types d'opérations : l'usage des algorithmes et des flash orders qui permettent d'opérer plus vite que les autres opérateurs. Cela n'empêche pas des bavures. Le 10 mai 2010 a eu lieu un krach dû à un algorithme mal calculé, comme cette année la société Knight a pour les mêmes raisons perdu 440 millions de Dollars et a du être renflouée par ses confrères ou enfin un courtier ces jours-ci a vu son algorithme s'emballer et effectuer un ordre d'un milliard de dollars. Par ailleurs, ils pratiquent des « naked sales » (ventes nues) qui ont souvent pour effet de déstabiliser une entreprise ou un Etat. Cela est d'autant plus grave que les achats de CDS (du moins ceux qui ne correspondent pas à des opérations de couverture) sont faciles à réaliser car ils se traitent de gré à gré et ne nécessitent pas, pour un opérateur important, un fort appel de marge. Les pouvoirs publics s'en inquiètent mais se heurtent à une terrible résistance des intervenants sur les marchés financiers.

Le public de son côté se voit offrir des produits comme les « contracts for difference – CFD » qui transforment les opérations boursières en pur « jeu ». Ce qui est grave c'est le remarquable succès de ces opérations alors que l'on manque de fonds pour aider les entreprises nouvelles à se développer.

Conclusion

On voit, ainsi, un double phénomène. Au nom de la « liquidité à court terme », les autorités financières, par exemple Bâle III et Solvency II, insistent pour que les entités financières réduisent au maximum leurs risques à long terme c'est-à-dire la détention d'actions. Dans le même temps les institutions et le public ont tendance à vouloir transformer le marché en un casino oubliant que les sociétés qui s'y introduisent

sont là pour trouver des fonds pour investir et que toute cette spéculation ne peut que gêner le but réel des marchés financiers c'est-à-dire le développement de l'EMPLOI.

* * *

Pourquoi faut-il développer le « Marché Libre » ?

_ Jean-Jacques PERQUEL _

A l'heure actuelle la France souffre d'une insuffisance d'« ETI » : entreprises de plus de 500 personnes ou plus, mais trop petites pour être acceptées sur les marchés financiers réglementés. Par contre, les jeunes Français dans et hors les pôles de compétitivité lancent un nombre impressionnant de nouvelles sociétés avec, le plus souvent, un problème de financement. Or, les mesures dites de « précaution » prises à l'échelon européen (Bâle III et Solvency II) vont avoir pour effet de réduire encore le montant des fonds à risque indispensables si notre pays ne veut pas devenir rapidement « sous-développé ».

Il est donc intéressant de rechercher des formes de collectes de fonds en dehors de celles qui existent à l'heure actuelle comme les « Business Angels » ou l'AFIC qui font dans ce domaine un travail remarquable. En particulier, il faut donner un essor aux réalisations comme Alternativa ou le bien modeste « Marché Libre » actuel.

Pour cela, il nous faut analyser les problèmes des petites entreprises, voir s'il est possible de répondre à leur attente, en utilisant deux leviers presque toujours oubliés ou déformés : « le goût du risque » et le « sens de la responsabilité ».

I. Les deux leviers du développement

Le goût du risque

A une époque où l'on encourage le public à utiliser son épargne longue en livret A et où on le décourage de placer des fonds en actions, (cf l'article de Xavier Fontanet dans *Le Point* du 22 novembre 2012). On pourrait considérer que les ménages ont peur du risque. Il n'en est rien, il suffit de voir, si l'on fait abstraction des jeux « sportifs », l'exceptionnel essor des « contracts for difference - CFDs » pour comprendre que le public se passionne pour tout ce qui peut lui faire espérer des gains importants, or des sociétés comme IBM, Microsoft ou en France Essilor ou Gemalto qui sont des leaders mondiaux dans leur domaine ont été à leurs débuts des sources de bénéfices bien plus importantes que les opérations « à effet de levier » où les conseillers ont pour mission de mettre en garde les acheteurs des risques qu'ils vont courir, mais en fait leur indiquent discrètement qu'un de leurs clients a fait fortune en utilisant une somme très faible. En fait, les Français n'acceptent le risque que s'ils ont l'impression que le bénéfice va être très important et le risque peu...risqué.

Le sens de la responsabilité

Ce sens est très rare. Toute l'affaire des subprimes reposait sur un flux de responsabilité négative : les vendeurs d'immeubles étant protégés par des sociétés d'assurance « monoline », elles-mêmes garanties par des « rating en triple A » tandis que les banques qui assuraient le financement étaient protégées par la certitude que les GES étaient des agences publiques et donc protégées par le gouvernement et que les banques privées l'étaient aussi grâce à la REGLE « too big to fail ». Par contre, les chefs d'entreprise prennent des risques, leurs actionnaires et leur personnel également. Il est, donc, important que les intermédiaires en fassent autant.

II. Les problèmes des chefs d'entreprises non cotées et quelques solutions

Ils sont essentiellement sensibles à trois problèmes : les coûts d'introduction et de marché, la lourdeur administrative et le risque de se faire racheter. A cela s'ajoute un « relativement faux problème » celui de la « liquidité ».

Les coûts d'introduction

On peut les réduire sensiblement en incitant les entreprises dynamiques à faire un « préplacement » auprès des fournisseurs, des clients et des proches des entreprises car ceux-ci connaissent la société (idée développée au cours du 8ème plan). L'introduction, elle-même, suppose un « courtier introducteur » du style des « brokers d'introduction » anglais. Celui-ci fait l'analyse financière de la société et est responsable de sa conclusion (sauf si la société ne lui a pas communiqué tous les éléments nécessaires). Ce courtier doit être accepté par un organisme capable de le juger (comme, par exemple, la SFAF). Il doit recevoir une commission importante car sa responsabilité est engagée et s'il fraude volontairement, il sera interdit de TOUTE OPERATION FINANCIERE dans le futur. Il doit recevoir une commission supplémentaire s'il assure en même temps une part du placement d'introduction (et pas seulement la publicité de son analyse). A partir de ce moment la société est responsable de son marché grâce à son développement et la publicité qu'elle désire faire de ses résultats. Elle peut se faire aider par un établissement financier qui lui fournit un « contrat de liquidité ». Bien entendu des banques ou autres organismes financiers peuvent jouer le rôle de courtier d'introduction et compléter leur « service » en faisant des « sociétés d'investissement d'un type nouveau » investies à 100 % en actions de petites et moyennes sociétés car il faut que les intermédiaires qui les lancent prennent l'entière responsabilité dans leur choix de sociétés et que le public soit convaincu du risque « absolu » qu'il prend en investissant dans ces titres.

La lourdeur administrative

Il faut que ces sociétés aient une comptabilité réduite (adaptation simplifiée de l'IFRS pour les petites et moyennes entreprises) pour réduire au maximum le temps perdu par les responsables de la comptabilité.

Le risque de dépossession des chefs d'entreprise

La solution la plus classique consiste à mettre les sociétés en commandite pour éviter des rachats abusifs. Bien entendu, il serait peut-être possible de faire voter une loi pour permettre la création d'actions à vote multiple (si cela est encore possible dans le cadre de l'Europe) le fondateur d'une société et ses cadres détenant quelques actions qui leur garantissent une forte protection contre des « prédateurs ».

La fausse notion de liquidité

Le « Marché Continu » a déjà peu de sens pour la plupart des valeurs cotées sur les marchés « réglementés » car le plus gros des transactions est effectué par des « Arbitrageurs » qui spéculent entre eux plus ou moins rapidement (cf les Flash Orders) sans un grand intérêt pour les actionnaires individuels ou les institutions qui les « représentent ». Cela oblige à considérer que ces titres lorsqu'ils sont détenus en « direct » peuvent être longtemps sans marché. Par conséquent, les porteurs doivent avoir le courage de demander à leur banque de chercher à négocier leur titre comme en « private equity ». Bien entendu lorsqu'il s'agit d'OPCVM le problème est différent : les organismes émetteurs doivent pouvoir « faire un cours » chaque fois qu'un client individuel le leur demande.

Bien entendu il s'agit de quelques remarques. Déjà des sociétés comme Alternativa travaillent sur ce sujet et ont monté un système de cotation original. C'est peut-être la solution d'avenir.

* * *