

## Les limites du M.A.O. (Marché Assisté par Ordinateur)

**L**e cycle historique de la réglementation des marchés continue de faire alterner les périodes de réglementation accrue avec celles de libéralisme exacerbé. Ce cycle a pris une ampleur nouvelle avec l'apparition de l'informatique et de l'application « in vivo » des possibilités de calculs et de modélisations des marchés. On a cru, en effet, que les capacités de calculs disponibles « en temps réel » allaient donner vie à la théorie des marchés et que ceux-ci pourraient donner une valeur « sûre » aux biens économiques. Bien loin d'être parfaits, les marchés, même assistés par des ordinateurs, continuent d'être des instruments humains qu'il faut organiser. Pire, ils sont incapables de valoriser correctement les actions et obligations en période de crise, ouvrant ainsi la porte à de formidables phénomènes d'accélération et de spéculation. Telle est l'une des leçons principales de cette crise et les premières mesures de clarification des règles de fonctionnement des marchés ne constituent probablement que le début d'un retour vers une réglementation plus stricte. Il reste encore à ajuster l'arbitrage entre la sécurité et l'efficacité qui, en finance, ne sont pas proportionnelles. Cet arbitrage se fera par des règles prudentielles (du type Bâle III), ou des règles comptables (IFRS) dont on sait qu'elles sont difficiles à ajuster.

N° 31 – Mercredi 23 mars 2011

## Les nouvelles réglementations financières

D'abord crise des subprimes, puis crise du crédit avant de devenir crise de liquidité et enfin crise de solvabilité, la crise financière de 2008-2009 que l'on se plaît à appeler « la plus grande crise du capitalisme » a pris un tournant tout à fait inattendu. S'il est incontestable qu'une crise, en particulier une crise immobilière était prévisible, son ampleur et ses proportions ont pris au dépourvu la grande majorité des experts et analystes. Pourtant les signes étaient bien là et la seule volonté politique des régulateurs aurait pu suffire à mettre en place des garde-fous efficaces. De plus, la multiplication des crises ces dernières années aurait du avertir les décideurs contre les risques à venir. En résumé, cette crise aurait pu et aurait du être évitée.

La crise financière est devenue crise économique et face aux faillites, à l'augmentation du chômage et à l'atonie de l'activité, l'État dont l'interventionnisme avait été largement critiqué au cours de la dernière décennie redevient la solution. A l'heure où le monde se réveille doucement et panse ses plaies, il s'agit de se demander comment éviter qu'une telle crise ne surgisse de nouveau dans les prochaines années. Nouvelles réglementations, renforcement des règles prudentielles et plus grand contrôle des entités financières ont aujourd'hui le vent en poupe. La crise de 1929 a créé le Glass Steagall Act., celle de 2008 le Dodd-Frank Act., qui s'attache à combler de nombreuses failles du système financier américain. En Europe, l'organisation politique particulière s'est révélée être un obstacle à la prise de décision coordonnée. Ainsi a-t-on vu chacun des partenaires européen mettre en place dans l'urgence leurs propres plans de relance et de sauvetage du secteur bancaire. Néanmoins les efforts sont là et nous avons pu voir se multiplier depuis 2009 les directives, règlements et nouvelles entités de contrôle et de surveillance au niveau communautaire. On ne compte plus les solutions qui ont été suggérées pour éviter la répétition d'une telle crise, allant parfois jusqu'aux mesures les plus extrêmes. Dans l'ensemble, l'objectif recherché aujourd'hui vise l'amélioration de la transparence, le contrôle des risques micro et macro prudentiels et le renforcement de la supervision financière. Il reste à craindre aujourd'hui que les acteurs économiques ne renouent trop vite avec les habitudes du passé consistant à privilégier les gains à court terme et la prise de risque excessive. D'ailleurs, à en croire les données sur les rémunérations des dirigeants du secteur bancaire, il semblerait que les bonus explosifs soient de nouveau d'actualité.

L'efficacité de la nouvelle réglementation financière dépendra pour l'essentiel de la bonne volonté des acteurs financiers et de la capacité des décideurs à la faire respecter. Il est encore trop tôt pour tirer des conclusions, mais on peut néanmoins constater que cette crise aura eu au moins un avantage, celui de faire prendre conscience des dérives d'un système et de ne laisser d'autre choix que de le réformer.

### Grands indicateurs macroéconomiques en 2008 et 2009 (Fr, All, USA, UK et Japon)

	2008			2009		
	Croissance	Chômage	Déficit public	Croissance	Chômage	Déficit public
USA	0,0%	5,8%	-6,7%	-2,6%	9,3%	-12,9%
France	0,09%	7,8%	-3,3%	-2,5%	9,4%	-7,6%
All.	1%	7,3%	0,04%	-4,7%	7,5%	-3,1%
UK	-0,07%	5,6%	-4,9%	-4,9%	7,5%	-10,3%
Japon	-1,2%	4%	-4,1%	-5,2%	5,1%	-10,2%

Source : FMI

**Protection du consommateur**

Le Dodd-Frank Act propose non seulement une réforme profonde de la supervision du système financier, mais il accorde également une grande importance à la protection du consommateur. En effet, il crée au sein de la FED un Bureau de protection financière des consommateurs aux pouvoirs très larges. En particulier, il aura compétence pour l'édiction des règles s'appliquant à la plupart des produits financiers, le recueil de plaintes, d'enquêtes, d'engagements de poursuites au civil, ... Il n'est toutefois pas compétent pour les assureurs, les concessionnaires automobiles ainsi que les entités régulées par la SEC et la CFTC. Un numéro vert sera également créé afin que le consommateur puisse facilement dénoncer les abus. Afin de protéger plus spécifiquement les emprunteurs, il sera exigé aux entités financières de renforcer et de publier l'information demandée aux emprunteurs à taux variable. De plus, les prestataires de crédits immobiliers devront s'assurer de la solvabilité des emprunteurs. A moyen terme, un standard sera mis en place pour les crédits au logement. De plus, la loi prévoit de ne plus faire supporter le coup des faillites des entités à risque systémique par les contribuables, ainsi elle stipule que « les contribuables ne pourront plus être sollicités pour sauver des entreprises financières en difficulté ou payer le coût de leur démantèlement ».

**Vers une agence de notation européenne?**

Le rôle joué par les agences de notation dans la crise financière a fait naître un large débat en Europe sur la création d'une agence de notation européenne publique qui permettrait de briser l'oligopole actuel. En particulier, Michel Barnier, Commissaire européen au marché intérieur et aux services, ainsi que Jean-Pierre Jouyet, actuel président de l'AMF, se montrent favorables à une telle initiative, à condition que cette agence soit indépendante. En effet, une telle agence, parce qu'elle bénéficierait d'une meilleure information que les agences privées, serait plus compétente pour noter la dette des pays européens. Pour autant, l'indépendance de cette agence de notation devra être sans faille pour garantir sa crédibilité.

**Bâle 3 : un impact incertain**

Selon une étude de JP Morgan, la mise en place de Bâle 3 pourrait entraîner une diminution importante de la rentabilité des fonds propres (ROE) des banques américaines et européennes. Selon leurs estimations, la ROE des banques européenne pourrait diminuer de 4 points de pourcentage et celle des banques américaines de 3 points. Pour l'ensemble du secteur bancaire américain et européen, le manque à gagner en termes de capital devrait représenter un total de 1700 milliards d'euros d'ici 2019 (dont 1100 milliards pour les banques européennes et 600 milliards pour les banques américaines). En ce qui concerne la liquidité à court terme, les pertes représenteront un total de 1900 milliards d'euros.

Selon l'Institut International de la Finance, qui regroupe des associations professionnelles des banques du monde entier, l'impact de la mise en place des règles de Bâle 3 serait pour la zone euro de 4,3 points de PIB et de 4,7 millions d'emplois perdus d'ici à 2015. Toutefois, deux études réalisées en 2010 l'une par le FMI et la Banque des Règlements Internationaux et l'autre par le CBCB et le Conseil de Stabilité financière estiment que ces nouvelles réglementations n'auront qu'un impact modeste sur le financement de l'économie. Par exemple, une hausse de 1% des fonds propres impliquerait une baisse de 0,2% de la croissance au bout de 4 ans. Globalement, les bénéfices à plus long terme liés à la plus grande stabilité financière devraient se révéler bien supérieurs.

**Régulations et dérégulations**

La crise de 1929 a fait naître le Glass-Steagall Act qui entérine la séparation entre les métiers de la banque commerciale et ceux de la banque d'investissement. De façon contradictoire, cette loi va favoriser la mise en place d'un système financier bipolaire divisé entre un secteur bancaire excessivement régulé et un secteur financier sur lequel règne le vide juridique. Profitant de cette faille dans le système, une myriade d'institutions financières vont pouvoir émerger, hors de tout contrôle, et répondre aux nouveaux besoins en produits financiers

complexes auxquels la banque traditionnelle ne peut pas répondre. Alors que les années 1980 voient naître en Europe la banque universelle à la fois banque de détail, banque d'investissement et banque de marché, les Etats-Unis vont peu à peu déréguler son système bancaire afin de faire face à la concurrence outre-Atlantique. Cette dérégulation, en permettant aux deux systèmes de se rejoindre peu à peu, met en place un terrain favorable à l'explosion des marchés financiers américains et des produits dérivés toujours plus complexes. La crise financière de 2008 voit le retour de l'Etat : lui qui était vu depuis les années 1980 comme un frein à l'expansion économique est redevenu la solution.

**La finance fantôme**

La crise a révélé l'existence aux Etats-Unis d'un large système de « finance fantôme ». Ce système, né dans les années 1980 et qui échappait jusqu'alors à toute régulation, a permis le développement d'une large offre de crédit répondant à des besoins nouveaux auxquels le système bancaire traditionnel ne pouvait pas répondre. Il est difficile d'évaluer de façon précise le poids de cette finance fantôme dans le financement de l'économie américaine. Néanmoins, selon une étude de la Fed de New-York, le passif de l'ensemble des acteurs de la finance fantôme aurait dépassé celui des acteurs bancaires traditionnels dès le milieu des années 1990. Il se serait élevé au printemps 2010 à 16000 milliards de dollars contre 13000 milliards de dollars pour le passif total des banques commerciales. Le Dodd-Frank Act, adopté en juillet 2010, ne vise pas directement cette finance fantôme, mais il met en place un certain nombre de mesures qui contribueront à améliorer le contrôle de certains de ses acteurs comme les hedge funds et les agences de notation, et l'encadrement des produits titrisés. Le Dodd-Frank Act devrait ainsi permettre de renforcer la transparence du système financier américain ainsi que des produits financiers responsables de la crise. Il faut toutefois noter qu'un certain nombre d'acteurs, comme les money market funds par exemple, et d'instruments financiers demeureront hors du champ d'application de la loi.

2

**www.memopage.com - Pour nos abonnés :**

Les archives sont disponibles sur le site + accès libre à tout le Guide de la Bourse  
(100 thèmes – 2.000 pages de documentation)

## Le Dodd-Frank Act aux Etats-Unis

Adopté le 21 juillet 2010, le *Dodd-Frank Wall Street and Consumer Protection Act* constitue la plus importante réforme de la supervision financière depuis les années 1930 et le *Glass Steagall Act*. Ses propositions s'inscrivent largement dans le processus de réforme initié par le G20 qui appelait à la mise en place d'une nouvelle régulation financière internationale via notamment le renforcement de la supervision du système bancaire. Le champ de cette réforme est considérable et s'adresse aussi bien aux entités financières et non financières américaines qu'aux entreprises étrangères cotées sur les marchés américains.

### Limiter le risque systémique

Cet objectif sera atteint par la création d'une nouvelle entité de surveillance et par le renforcement des pouvoirs de la Fed. En effet, le Dodd-Frank Act crée un Conseil de Stabilité Financière, le Financial Stability Oversight Council, qui sera chargé d'identifier les entités financières qui, par leur taille et leurs activités, sont susceptibles de générer un risque systémique, afin que celles-ci puissent être surveillées par la FED. En particulier, ces entités se verront contraintes de renforcer leurs fonds propres. De façon générale, toutes les entités bancaires détenant plus de 50 milliards de dollars d'actifs seront considérées comme supposant un risque systémique et seront soumises à des règles prudentielles. Au 31 mars 2010, il existait 36 entités bancaires qui dépassaient ce plancher selon le National Information Center. Ce Conseil aura également la possibilité de soumettre des recommandations au régulateur sur l'ensemble des activités supposant un risque systémique.

Enfin, le Dodd-Frank Act prévoit que la garantie des dépôts de la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) soit portée 250 000 dollars. Après accord de la Fed et du Trésor, la FDIC pourra lancer une procédure de liquidation ordonnée des institutions systémiques. La FDIC pourra mettre en place des mécanismes de garantie de dette, mais seulement dans des conditions très restrictives. Les passifs qui ne pourront pas être couverts par les cessions d'actifs devront être absorbés par les créanciers non protégés puis par le fonds d'assurance de la FDIC.

Parallèlement, les institutions systémiques (les too big to fail) ne seront plus sauvées par l'argent public mais devront préparer leur démantèlement éventuel avec la FDIC. Cette procédure de liquidation prévoit de faire supporter les pertes par les actionnaires et les créanciers non protégés.

### Mise en place d'une règle Volcker édulcorée

L'ancien président de la Fed, Paul Volcker, avait proposé en janvier 2010 d'interdire aux banques la réalisation de certains types d'investissements spéculatifs pour leur compte propre, ainsi que de posséder ou d'investir dans des *hedge funds* ou des fonds de *private equity*. Selon lui, ces pratiques auraient joué un rôle clé dans le déclenchement de la crise financière. Une version allégée de cette proposition a finalement été introduite dans le Dodd-Frank Act. Ainsi, les activités de trading pour fond propre seront désormais limitées. En particulier, le Conseil de Surveillance de la Stabilité Financière a annoncé au mois de janvier que les entités bancaires devront mettre en place un mécanisme d'identification des transactions effectuées à l'initiative des clients et celles à l'initiative de la banque. Ce mécanisme permettra ainsi de détecter, en cas de déséquilibre important entre les deux, une activité illicite de spéculation pour compte

propre. De plus, les investissements des banques dans les hedge funds et fonds de capital investissement seront limités à 3% de l'encours de ces fonds et à 3% du capital Tier 1. Cette mesure devrait entrer en vigueur à l'été 2012. En Europe, la mise en place d'une règle similaire ne peut pas être exclue même si elle n'est pas prévue pour le moment. En l'absence d'une législation identique en Europe, les banques européennes pourraient profiter de cette restriction outre-Atlantique pour développer leur activité de market making.

### Encadrement des agences de notation

Le rôle des agences de notation dans la crise financière a été largement dénoncé. En effet, elles auraient largement surestimé la solidité des paquets titrisés en leur attribuant la note maximale, contribuant ainsi à la création d'une bulle spéculative. Cette dérive traduit une faille dans leur modèle d'évaluation des risques. La SEC s'est par conséquent vue attribuer la mission de réaliser un rapport d'ici deux ans sur les procédures de notations des produits structurés. De plus, elle devra se prononcer sur la faisabilité d'un système confiant à un organisme privé ou public le pouvoir d'assigner aux agences la notation initiale des produits structurés. Le fonctionnement même de ces agences peut donner lieu à des conflits d'intérêts puisque, d'une part les entités financières payent les agences de notation pour obtenir une évaluation de leurs produits financiers, et d'autre part, ces agences mélangent activités de conseil et de rating. Afin de mieux encadrer les agences de notation, le Dodd-Frank Act prévoit de créer au sein de la SEC un bureau chargé de la supervision de ces agences. Ce bureau aura le pouvoir de retirer l'homologation de certaines classes d'actifs. De plus, les règles de fonctionnement seront redéfinies : séparation des activités de vente, d'audit interne et de conseil ; prévention des conflits d'intérêts et mise en place d'un code éthique. Enfin, les régulateurs devront mener une réflexion sur les mécanismes alternatifs à l'utilisation de notes et sur la mise en place d'un tirage au sort des agences chargées de noter des produits de titrisation.

3

### Encadrement des opérations financières

L'innovation financière, en rendant plus complexes et floues les différentes opérations sur les marchés, a largement contribué à la crise financière. Le Dodd-Frank Act se propose par conséquent d'introduire un certain nombre de règles prudentielles quant à ces opérations. En particulier, la titrisation sera mieux encadrée : les entités financières devront garder dans leur bilan au moins 5% des risques de crédits afin de limiter la prise de risque excessive et d'améliorer la qualité des titres émis ; les émetteurs d'ABS (asset backed securities) auront l'interdiction de se couvrir contre les risques résiduels. La loi introduit également la notion de responsabilité fiduciaire des courtiers à l'égard de leurs clients. Enfin, la loi prévoit de nouvelles règles en ce qui concerne les produits dérivés et les CDS : les entités financières auront l'obligation de filialiser les activités sur les dérivés OTC les plus risqués (swaps sur l'énergie, les métaux, les actions et les CDS) et l'ensemble des transactions sur swap devront être enregistrées dans une base de données. Une obligation de compensation et d'intégration dans des marchés pour la plupart des dérivés seront définies par la SEC et la CFTC avec une exception pour les utilisateurs finaux non commerciaux et les petites entités financières.

## En Europe...

Si l'Europe est tout aussi active qu'outre atlantique en matière de régulation financière, la complexité de son organisation politique ralentit considérablement la prise de décision.

### Surveillance financière : CERS et SESF

La dynamique européenne vise simplifier le système de surveillance financière afin d'améliorer la coordination entre les différents pays européens. Deux nouvelles instances ont ainsi été créées, le Comité Européen du Risque Systémique (CERS) et le Système Européen de Surveillance Financière (SESF), qui constitueront les deux piliers de la surveillance financière européenne. Plus précisément, le CERS sera chargé de la surveillance macro prudentielle : évaluation des risques systémique, possibilité d'émettre des alertes et des recommandations à l'attention des autorités nationales et européennes. Le SESF crée trois nouvelles entités paneuropéennes qui seront en charge de la surveillance micro prudentielle des banques (Autorité Bancaire Européenne), des compagnies d'assurance (Autorité Européenne des Assurances et Pensions Professionnelles) et des marchés (Autorité Européenne des Marchés Financiers). Ces nouvelles autorités travailleront en collaboration avec les autorités nationales de surveillance financière.

### Mécanisme de stabilité européen (MES)

Les crises grecque et irlandaise n'ont laissé d'autre choix aux décideurs européens que de mettre en place un dispositif crédible et permanent de stabilité financière. Le 28 novembre dernier, les ministres de l'économie de la zone euro se sont ainsi mis d'accord sur la création mi-2013 d'un Mécanisme de stabilité européen qui remplacera le Fonds de stabilité financière européen créé dans l'urgence au printemps 2010 pour faire face à la crise grecque. Le MES assistera les pays de la zone euro en difficulté financière en contrepartie de l'établissement d'un strict programme d'ajustement économique et fiscal. Il prévoit éventuellement une participation du secteur privé envisageable au cas par cas. Ce mécanisme permettra d'éviter que ne se reproduisent des situations dans lesquelles les contribuables européens soient contraints de supporter le coût des dérives d'un pays membre. Cependant, il ne règlera pas le problème de dette souveraine et la possible insolvabilité que doivent actuellement gérer de nombreux pays européens comme le Portugal, l'Espagne ou l'Italie. Un accord définitif devrait être signé en mars prochain.

### Régulation des agences de notation

Depuis décembre, le règlement 060/2009 sur les agences de notation de crédit est entré pleinement en application. Ce règlement se propose de combler le vide juridique existant quant à l'activité de ces agences et les conditions d'émission des notations de crédit afin d'éviter les conflits d'intérêts et la répétition des défaillances révélées pendant la crise. En particulier, les agences de notation désirant opérer sur le sol européen devront au préalable faire une demande d'enregistrement auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers et des autorités nationales. La validation de cet enregistrement sera conditionné au respect d'un certain nombre de règles de "bonne conduite" comme la publication des méthodologies, la prévention contre les conflits d'intérêt, la garantie de l'indépendance, le contrôle interne, séparation des activités de conseil et de notation. Début novembre, la Commission européenne a également entamé une réflexion

sur la mise en place de seconde vague de mesures en matière de dette souveraine et de concurrence des agences de notation. L'ensemble des agences estime cette réflexion anticipée puisque les premières réglementations viennent à peine d'entrer en vigueur et souhaiterait qu'une première évaluation des réformes de 2009-2010 soit faite auparavant. Enfin les débats persistent sur la création d'une agence de notation européenne.

### Exigences de fonds propres réglementaires,

La directive sur les fonds propres adoptée en 2006 a été amendée à plusieurs reprises en 2008 et en 2009 afin de renforcer le cadre réglementaire dans des domaines qui se sont révélés être directement à l'origine de la crise financière. En particulier, les banques devront augmenter leurs fonds propres afin de se couvrir contre les risques d'investissement dans des produits retirés. De plus, elles seront contraintes de divulguer davantage d'information sur leur exposition à des produits complexes afin de restaurer le climat de confiance. En février 2010, la Commission européenne a lancé une nouvelle consultation publique afin d'introduire des améliorations à la réglementation en vigueur sur les normes de liquidité, la définition des fonds propres réglementaires, l'introduction d'un ratio de levier, les exigences de fonds propres au titre du risque de contrepartie, des mesures contra-cycliques, les établissements systémiques et la mise en place d'un livre unique de règles dans le domaine bancaire.

### Gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

La directive AIFM sur les fonds alternatifs a été adoptée par le Parlement européen en novembre dernier après plus d'un an et demi de négociations entre les pays en faveur du statu quo et ceux appuyant une régulation plus forte du système financier comme la France et l'Allemagne. Cette directive vise à accroître la transparence et la réglementation de la sphère financière. Le principe de la directive vise à superviser la commercialisation au sein de l'UE des fonds alternatifs non domiciliés en Europe via l'attribution d'un passeport européen en échange d'un engagement de plus grande transparence.

### Bâle 3

Sans surprise et en accord avec les recommandations du G20, les règles de Bâle 3 visent à renforcer la sécurité du système bancaire en s'attaquant à ses failles. La mise en place de ces nouvelles règles et ratios représente un challenge considérable pour le secteur bancaire. Bâle 3 prévoit toutefois de longues périodes de transition et certaines mesures ne seront pas effectives avant 2019. Les principales mesures de Bâle 3 sont les suivantes : renforcement des fonds propres des banques pour les activités les plus risquées ; renforcement de la liquidité à court terme des banques par la création de deux nouveaux ratios de couverture de la liquidité (liquidity coverage ratio et le net stable funding ratio via lesquels les grandes banques devront disposer de réserves d'actifs sans risques afin de pouvoir résister 30 jours pour le premier et 1 an pour le second à une éventuelle crise) ; constitution de coussins de capital en période faste et provisionnement des pertes attendues ; consécration d'un ratio d'effet de levier de 3% afin d'éviter l'endettement excessif des banques.

**Rémunération du secteur bancaire : des efforts certains**

Un amendement aux directives sur les exigences de fonds propres prévoit de mettre fin aux politiques incitatives en matière de rémunération : il encourage les banques et entreprises d'investissement à s'engager à mettre en place des politiques de rémunération qui n'encouragent ni ne récompensent la prise de risque excessive. De plus, elle prévoit que des sanctions puissent être mises en place par les entités de contrôle en cas de non-respect de cet engagement. Le Comité de Bâle de supervision bancaire, de son côté, a proposé au mois de décembre une série de mesures « à titre consultatif » visant à améliorer la transparence du secteur bancaire en termes de rémunération. Le Comité de Bâle propose par exemple que les banques expliquent publiquement leurs critères de correspondance entre performance des salariés et rémunération afin d'évaluer l'incitation à la prise de risque.

Il semblerait pourtant que ces recommandations soient restées lettre morte si l'on en croit les récentes annonces sur les bonus des dirigeants de banques américaines. Ainsi, le PDG de JP Morgan aurait reçu, en plus de son salaire annuel s'élevant à 1 million de dollars, un bonus en actions et stock options de plus de 17 millions de dollars au titre de l'année 2010, soit une hausse de 6% par rapport à 2009. Le directeur général de Citigroup, qui ne se faisait rémunérer qu'1 dollar par an depuis 2009, verra son salaire annuel grimper à 1,75 million de dollars. En Europe, Commerzbank a fait savoir qu'elle versera des bonus au titre de l'année 2010 alors même qu'elle est toujours bénéficiaire de l'aide financière publique. Au Royaume-Uni, David Cameron, a finalement renoncé à imposer des règles contraignantes supérieures à celles imposées au niveau européen sur les bonus des banquiers. En 2010, l'ensemble des bonus du secteur bancaire devrait atteindre au Royaume-Uni environ 8,4 milliards d'euros. Le directeur général de la Royal Bank of Scotland devrait recevoir une prime de 3 millions d'euros alors que la banque, détenue à 80% par l'Etat a échappé à la faillite grâce à une injection massive de fonds publics. Il faut toutefois souligner que ces bonus sont sans commune mesure avec ce qui avait pu être observé avant la crise. De plus, les pratiques de rémunération ont été sensiblement modifiées, tout ou partie des bonus étant désormais bloqués pour plusieurs années et leur versement étalé dans le temps. Crédit Suisse a ainsi déclaré avoir réduit son enveloppe de bonus de 25% et fait état d'une politique de rémunération en baisse de 13%. Les versements différés représenteront 24% de l'enveloppe de rémunération toutes activités confondues.

**Rapport du Sénat américain sur la crise financière**

La Commission Nationale sur la crise financière du Sénat américain a publié fin janvier son rapport sur les causes de la crise économique et financière. Les conclusions de ce rapport sont très sévères et font état d'un total désinvestissement du secteur financier et des décideurs politiques vis-à-vis de la régulation et de la supervision du secteur financier. La crise financière et économique de 2008 a révélé les failles du système et le manque de volonté politique à s'y attaquer depuis les 30 dernières années. Les conséquences de cette crise, ajoute le rapport, se feront ressentir pendant au moins une génération.

Tout d'abord, la Commission estime que cette crise aurait pu être évitée : elle est le fait des agents financiers et des décideurs qui ont tour à tour ignoré et sous-estimé les signes annonciateurs de l'imminence d'une crise financière. De plus, l'inaction des régulateurs face aux dérives du secteur financier, conjuguée à plusieurs décennies de dérégulation et de failles dans la supervision ont largement contribué à l'effondrement des marchés financiers. Les risques pris par de nombreuses entités financières systémiques ont joué un rôle clé dans l'explosion de la crise. Ces entités ont peu à peu augmenté les activités à hauts risques garantant de larges profits sans se préoccuper des possibles dommages à moyen terme. Globalement, le secteur financier américain cumulait, avant la crise, endettement excessif, investissements risqués et manque de transparence. Cette vulnérabilité aurait pu être évitée via une régulation plus stricte et une meilleure surveillance. Une fois la crise déclenchée, la lenteur et l'inadéquation dans la prise de décision ont créé un flottement aggravant le manque de confiance et la panique des marchés financiers. Le gouvernement et les régulateurs étaient très mal préparés à une telle crise si bien qu'un vaste plan global stratégique n'a été mis en place que très tardivement. En particulier, l'incompréhension des risques et des interconnexions entre les différents marchés ont beaucoup retardé la prise de décision. Enfin, ce rapport attribue un rôle clé aux agences de notation : les titres sur les emprunts hypothécaires, en particulier, n'auraient jamais pu être échangés sur les marchés si leur risque avait été correctement évalué en amont par les agences de notation. De façon générale, les notes attribuées par les agences de notation aux produits titrisés ont largement contribué à renforcer leur utilisation, les investisseurs accordant une confiance aveugle aux évaluations des agences.

5

**INNOVATION 2010 – Rapport de la Fondation Concorde**

Communiqué

**I – De la stratégie de la recherche à l'écosystème de l'innovateur**

- I. – La stratégie française de la recherche et de l'innovation
- II. – Un changement de perspective
- III. – La notion d'écosystème de l'innovateur au centre de la politique d'innovation
- IV. – Les notions clés de la réforme proposée : 1 - L'innovation - 2 - L'innovateur - 3 - La PME Innovante (PME-I) - 4 - L'écosystème de l'innovateur

**II - Neuf recommandations pour créer un écosystème de l'innovateur**

1. – Créer un statut de PME Innovante (PME-I) avec des critères transparents
2. – Décupler le financement pour les entreprises innovantes
3. – Créer une fonction locale de « délégué à l'innovation » auprès des responsables des territoires performants
4. – Créer un statut d'innovateur avec des critères transparents
5. – Accueillir les innovateurs étrangers

6. – Moderniser le droit des brevets pour les innovateurs et les PME-I
7. – Créer une formation à l'innovation dans chaque établissement d'enseignement supérieur
8. – Baisser le coût de la recherche et renforcer le transfert de technologies pour les PME-I
9. – Lancer un grand programme par « Quinquennat » - Pour la création d'un Secrétariat d'Etat à l'Innovation auprès du Premier ministre.

Téléchargement libre : [Texte français / anglais](#) - Disponible sur les sites [www.valeur-innovation.com](http://www.valeur-innovation.com) et [www.fondationconcorde.com](http://www.fondationconcorde.com)

Recevez par mail la Lettre + les nouveautés et les mises à jour du Guide de la Bourse

<http://www.memopage.com/bourse/emergences.php> - Gratuit après inscription - ARCHIVES disponibles pour les abonnés