
LES CAHIERS DU CENTRE

*Numéro 20
- Convention 2012 -*

Avril
2013

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

page 1

OUVERTURE

Michel LECOMTE..... page 2

CONVENTION

Introduction

Philippe MABILLE..... page 5

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

Louis VOGEL page 7

« *Finance Responsable : les points forts* »

Augustin de ROMANET..... page 12

« *L'avenir de la Finance* »

Denis KESSLER page 18

DÉBAT

page 25

CONCLUSION

Daniel DEGUEN..... page 34

Ce numéro spécial Convention 2012 est un complément du numéro des Cahiers du Centre publié au mois de février 2013 à l'occasion de la Convention des Professions Financières 2012. Cet évènement s'est déroulé au cœur de l'Université de la Sorbonne le 14 novembre 2012.

L'intégralité des articles des auteurs ont été retranscrits par la société Ubiquis.

L'Equipe du Centre des Professions Financières

* * *

- Michel LECOMTE -
Président du Comité Convention

Mesdames, Messieurs, je vous propose d'ouvrir cette 7ème convention du Centre des Professions Financières qui est organisée avec le magistère Banque Finance de l'Université de Paris 2. Cette collaboration avec le magistère de Paris 2 n'est pas tout à fait fortuite, elle s'inscrit dans les rapports que notre Centre a établis avec le monde universitaire notamment à travers son Concours International des Mémoires de l'Économie et de la Finance. Je rappelle que ce sont presque 200 mémoires que nous recevons tous les ans et qui ne viennent pas seulement de France, mais en majorité de l'international. Dans cette collaboration s'inscrit aussi notre volonté du Centre d'être proche de tout ce qui touche la formation et la recherche.

Elle permet, en outre, de se retrouver dans ce magnifique local qui nous accueille ce soir et réunit ainsi sur les mêmes bancs des professionnels dans toute leur diversité (banquiers, assureurs, prestataires de services, conseils), mais aussi nous retrouvons des étudiants et des professeurs. Quand on regarde la liste des inscriptions que vous avez eues ou même simplement quand on regarde les visages présents, on voit bien que cette mixité est réussie ce soir et que nous avons bien les deux parties prenantes de l'organisation de cette convention. Monsieur le Président ALPHANDÉRY ne peut pas être présent. On sait la grande importance qu'il attache à cette manifestation et on comprend tous les regrets qu'il exprime dans le court message qu'il m'a chargé de vous lire.

« Devant être en Chine pour répondre à une invitation du gouvernement chinois, je ne pourrai malheureusement pas être avec vous lors de cette Convention des Professions Financières. Je le regrette beaucoup, non seulement du fait de la grande qualité des intervenants, mais aussi parce que le thème de la responsabilité est un sujet d'une importance cruciale pour les professions financières. Le rôle des institutions financières dans la crise que nous traversons, l'image que les fautes de quelques-uns ont pu projeter dans l'opinion sur nos activités qui reposent avant tout sur la confiance, l'impact des politiques et des régulations qui ont été adoptées et qui ont parfois exercé des effets contre-productifs sur l'économie réelle, nous imposent ce devoir d'introspection. Il ne s'agit ni de nier les responsabilités qui ont pu être celles de quelques-uns, ni de s'auto-flageller car l'immense majorité de ceux qui travaillent dans le monde de la finance exercent leur mission avec probité et conscience professionnelle. Mais aujourd'hui, il importe de faire le point avec lucidité sur ce que l'on peut attendre des professions financières responsables, tel est l'objet de cette convention qui est la bienvenue ».

Le Président terminait en quelques mots en remerciant les responsables du Centre, les orateurs et concluait en disant : « Un grand bravo aux professions financières pour oser affronter sans phare et sans complaisance cette question qui nous touche au plus profond de nous-mêmes ». Voilà le message que le Président ALPHANDÉRY m'a chargé de vous transmettre. J'ai quelques scrupules à ajouter quelque chose ou quelques commentaires derrière le Président, mais cette convention est aussi l'occasion pour le Centre de faire le point et de dire où nous allons et ce que nous allons entreprendre. Je vous rassure, je le ferai très brièvement avant de passer la parole à nos prestigieux orateurs.

Depuis une dizaine d'années, le Centre des Professions Financières a été présent avec succès dans les débats qui entourent nos différents métiers et avec cette volonté de « comprendre et de faire comprendre

les professions financières ». C'est d'ailleurs la devise de notre organisation et c'est aussi le sens de nos engagements.

Les crises successives que nous avons connues, les remises en cause profondes que représentent Bâle 3 et Solvency 2, la fragilité du secteur bancaire à l'échelon mondial même et la place croissante que les enjeux du secteur financier tiennent dans les débats politiques nous obligent probablement à penser que les années qui vont venir vont être cruciales. C'est dans cette perspective que le Centre entend se donner les moyens de construire une vraie vision et de conforter sa légitimité comme passeur de messages – j'insiste sur cette expression « passeur de messages » – vers la société politique et la société civile. Je ne reviendrai pas sur les atouts que nous avons pour pouvoir entreprendre cette démarche, mais je rappelle que nous avons vocation à être un lieu de réflexion, que nous avons vocation aussi à être les plus ouverts possible et que nous sommes proches des centres de décision à la fois professionnels, mais aussi les centres de décision des autorités.

C'est en ce sens que le Centre doit s'affirmer comme un Centre de pédagogie de la finance aussi proche des milieux académiques que des décideurs politiques et professionnels. On retrouve dans cette démarche ce souci que j'évoquais, il y a quelques instants, d'être proche de tout ce qui touche à la formation et tout ce qui touche à la recherche et en même temps d'être un interlocuteur pour exprimer les besoins que nos professions ont et souhaitent voir remplis par les différentes études qui y sont menées. A cette fin, nous avons décidé de procéder à la rédaction d'un manifeste qui reprendra les conclusions d'un certain nombre de groupes de travail. Edouard SALUSTRO qui n'est malheureusement pas là ce soir, est à l'origine de ce « Manifeste » ainsi que de la création des groupes de travail.

Je les cite dans la brièveté de leur intitulé, mais il y a d'ores et déjà des travaux qui ont commencé et dont je puis vous assurer de la richesse. Nous entendons nous attacher à la communication et à la transparence, à la transversalité entre les différentes professions, à l'instabilité et à l'adaptation, à la coopération justement entre enseignement, recherche et profession, à la finalité et sens des marchés financiers et à l'impact des changements sociétaux sur la finance. A la tête de ces groupes, on retrouve des personnalités comme Pierre-Henri CASSOU, François DELAVENNE, Jean-Jacques PERQUEL, Alain CAZALÉ et j'en oublie certainement. Vous voyez qu'à travers cette démarche et dans l'environnement que nous connaissons actuellement, il s'agit de retrouver les bases premières, les bases fondatrices de nos métiers et l'action des professions financières.

Certes, comme le disait le Président ALPHANDÉRY, elles ne l'ont pas oublié, mais trop d'erreurs et trop d'excès ont probablement troublé ce message. C'est par un effort de clarification, d'explication, probablement aussi d'innovation, d'imagination, que les professions financières retrouveront leur respectabilité comme leur crédibilité. Par le manifeste qu'il prépare, le Centre des Professions Financières entend participer à cet effort. Mais nous pensons aussi que l'Université dans son enseignement comme dans sa recherche a un rôle important dans la réflexion à mener. Tel est le sens de cette Convention qui constitue finalement une première étape dans le processus que j'évoque et qui va aborder la responsabilité des professions financières. Je veux simplement ajouter un petit point de détail. Je vous ai parlé des groupes de travail que nous avons créés, ces groupes sont ouverts à tous. Si quelqu'un est intéressé, il peut rejoindre ces groupes.

L'ensemble de nos travaux et le manifeste seront communiqués lors du Congrès que nous tiendrons dans les locaux de la SCOR au mois de juin prochain. Tous nos membres seront invités à ce Congrès. Je précise simplement que pour être membre, il faut payer les cotisations et seuls ceux qui seront à jour des cotisations pourront assister au Congrès. Le manifeste, quant à lui, demeurera quand même public. Voilà ce que je voulais vous dire en quelques mots pour commencer. Je vais vous présenter nos orateurs. En réalité, quand je dis que je vais vous présenter les orateurs, ils sont tellement connus qu'il n'est pas nécessaire de dire beaucoup de choses. Mais je note quand même qu'il y a dans l'assemblée quelques étudiants. Il y a même de nombreux étudiants. Effectivement, ils ne sont peut-être pas encore au courant de tous les parcours des personnalités du monde de l'économie et de la finance.

Notre premier orateur sera Louis VOGEL. Les étudiants doivent le connaître puisque Louis Vogel est Président de l'Université Paris 2 – Panthéon et Président aussi de la Conférence des Présidents d'Universités à l'échelon national. Il est également avocat au Barreau de Paris et au Barreau de New York. Il a rédigé un certain nombre d'ouvrages dont je ne peux pas donner la liste. Mais en tout état de cause, chez tout juriste dans le sens le plus large du terme, il y a certainement plusieurs rayons de la bibliothèque qui sont occupés par les ouvrages de Louis VOGEL.

Notre deuxième orateur sera Augustin de ROMANET. Augustin de ROMANET est un grand serviteur de l'Etat, il a occupé de hautes fonctions dans l'Administration. Il a occupé des postes de conseiller ou de directeur de plusieurs cabinets ministériels, notamment auprès du Premier ministre. Mais le dernier qu'il a rempli, c'était en tant que directeur du cabinet de Jean-Louis Borloo qui était à ce moment-là Ministre des Affaires sociales et de la Cohésion sociale. Il a été Secrétaire Général adjoint de la Présidence de la République. C'est aussi un grand financier. Il a été associé gérant chez Oddo Pinatton. Il a été au Comité Exécutif du Crédit Agricole. Il a été surtout Directeur Général de la Caisse des Dépôts jusqu'à relativement peu de temps et pour ceux qui lisent la presse, vous savez qu'il devrait prendre la tête des Aéroports de Paris.

Enfin Denis KESSLER. Il a été professeur, chercheur et économiste. Il a été Directeur Général d'Axa. Il a été le Vice-président délégué du MEDEF. En réalité, sa tête pensante. Il est aujourd'hui Président Directeur Général de la SCOR qui est un des plus gros réassureurs du monde. Je note aussi qu'il est administrateur de la BNP, de Dassault, de Bolloré. Mais s'il fallait que je lise toutes les fonctions de Denis, j'aurais du mal à aller jusqu'au bout. Je termine simplement en précisant qu'il est Président du Cercle de l'Orchestre de Paris. Cela montre l'éclectisme et la diversité de l'engagement de Denis KESSLER. En réalité, pour terminer sur Denis KESSLER nous nous connaissons depuis 30 ans et chaque fois que je le rencontre en tête à tête ou lors d'une réunion ou d'une conférence, je me sens chaque fois après un peu plus intelligent qu'avant. Comme c'est probablement le cas pour l'écoute des deux autres orateurs, je suis persuadé que vous ressortirez vous aussi de cette convention un peu plus instruits et éclairés sur le sujet que nous traitons. Je termine en précisant que le débat qui suivra les présentations des orateurs sera animé par Philippe MABILLE qui est l'éditorialiste en chef de La Tribune. Je leur passe tout de suite la parole.

* * *

Des professions financières...responsables ?

- *Philippe MABILLE* -

Directeur Adjoint de la rédaction de la Tribune

Je suis Philippe MABILLE, Directeur adjoint de la rédaction de La Tribune, un excellent journal qui connaît un destin particulier, mais que vous retrouvez sur le Net notamment et chaque vendredi en hebdomadaire papier. Comme quoi la productivité des journalistes est croissante avec la baisse du nombre de journalistes puisque nous sommes passés de 140 journalistes quand j'y suis rentré à 25 aujourd'hui. Tout cela pour vous dire que finalement la question posée, « des professions financières...responsables », m'intéresse beaucoup. En effet, j'ai fait toute ma carrière de journaliste dans la finance avec notamment un parrain qui est là au premier rang qui m'a proposé de venir ce soir avec vous : François DELAVENNE à qui je veux rendre un vibrant hommage. Je crois qu'il est pour beaucoup dans le succès du Centre des Professions Financières. Je crois qu'on peut l'applaudir.

J'ai aussi beaucoup de joie d'être ici puisque j'ai usé quelques fonds de culotte, il y a déjà bien longtemps. Je suis revenu cette année pour la Cité de la Réussite. J'étais dans un petit amphithéâtre. Vous étiez probablement aussi nombreux, mais cela se voyait moins. Là, vous êtes moins nombreux qu'à la Cité de la Réussite, mais néanmoins très nombreux. Bienvenue à vous ce soir. Comme l'a dit Michel LECOMTE, le sujet qui nous préoccupe est très intéressant. Je dirais que les trois intervenants qui sont avec nous dont je vais laisser chacun présenter son discours et ensuite on débattrà, partagent peut-être un point commun, c'est d'avoir la vision du long terme. Je crois que lorsqu'on pose la question de la finance responsable, c'est d'avoir cette idée en tête, cette idée des finalités évidemment.

Il y a forcément une dimension court terme, le financement de l'économie tous les jours, mais également la vision du long terme, c'est-à-dire à quoi doivent servir la finance et notamment la transmission d'une certaine façon de l'argent au fil des générations (gestion de l'épargne) ? Pourquoi dis-je cela ? L'université est éternelle. Je crois que c'est évident. C'est la vision du long terme, on le verra. Augustin de ROMANET a écrit notamment un livre que l'on n'a pas cité qui s'appelle Non aux Trente Douloureuses, mais je voulais le dire, qui est publié chez Plon. C'est un des livres – il y en a eu beaucoup sur la crise financière – qui a cette approche justement de se poser la question du long terme. Non aux Trente Douloureuses, on voit bien évidemment la référence aux Trente Glorieuses. On se projette dans l'avenir et on voit bien que dans la crise que l'on vient de traverser, il y a différents chemins qui peuvent se présenter. Certains peuvent être plus douloureux que d'autres. Comment les éviter ?

Denis KESSLER, je crois que c'est évident, tout le monde sait qu'il a travaillé beaucoup en particulier sur les questions de retraite, évidemment la question de l'épargne et de l'investissement. C'est un inlassable défenseur des fonds par capitalisation sans succès jusqu'ici en tout cas pour la France et un très bon connaisseur de la finance évidemment et en particulier par sa fonction actuelle quelqu'un qui a une vision du long terme sur la gestion des risques. Ce que je voudrais dire simplement en préambule, quand on se pose la question de la finance responsable, on peut faire un parallèle avec l'énergie nucléaire. Vous savez que dans l'énergie nucléaire, on retrouve les mêmes types de problématiques que dans la finance. D'abord, un risque majeur. Si jamais une centrale explose, on l'a vu l'année dernière, c'est évidemment une catastrophe.

Un problème de régulation que l'on retrouve également dans la finance évidemment. Le parallèle est important. Je pense que dans la régulation du nucléaire, j'en ai souvent parlé avec François DELAVENNE, il y a probablement des choses à prendre du côté de la finance, notamment dans cette dimension de la responsabilité et de la prise en compte du long terme. On voit aussi que finalement dans la finance moderne, on apprend les techniques. Cela fait 20 ou 30 ans que l'on vit dans un cycle d'innovations financières absolument considérable qui ne s'arrêtera pas de toute façon. Aujourd'hui, ce sont les robots qui remplacent les hommes. La question centrale qui demeure et qui demeurera toujours, c'est celle de l'éthique.

La question de la formation des financiers, je vais vous donner la parole tout de suite Louis VOGEL, se pose. Est-ce qu'il faut des financiers qui soient aussi un peu philosophes ? Est-ce qu'il faut que cette dimension soit prise en compte dans des cycles universitaires qui peut-être sont trop techniques, peut-être également trop à dimension de la recherche absolument d'un débouché dans la finance où on dit que c'est un secteur où l'on gagne de l'argent à très court terme ? Peut-être que cette dimension de l'éthique devrait-elle, l'est-elle ou va-t-elle être grâce à vous une dimension à prendre en compte ? Je vous passe la parole pour une quinzaine de minutes et puis ensuite on entendra nos deux autres intervenants et on essaiera de discuter et de vous donner la parole le plus possible. Merci.

* * *

Le monde change : la réponse de l'université ?

- Louis VOGEL -

Président de l'Université Paris 2 – Panthéon-Assas

Merci beaucoup. Mesdames et Messieurs, bonsoir, et merci de m'avoir invité ce soir à parler devant vous. On m'a demandé de parler du sujet suivant : le monde change : la réponse de l'université. C'est un sujet. Quelques chiffres peut-être pour situer un peu les enjeux. En Chine, en l'espace de 10 ans, l'investissement dans l'enseignement supérieur a triplé. Le nombre d'étudiants a quintuplé. L'objectif de 2,5 % du PIB investi en R&D devrait être atteint en 2020 conformément au plan. Un mot sur la situation française toute récente. Le ministre de l'Enseignement supérieur et de la Recherche vient d'annoncer pour le budget 2013 une hausse de 2,3 % qui sera en fait absorbée par la création de 1 000 emplois supplémentaires et des dépenses automatiques telles que le CAS Pensions, c'est-à-dire la contribution des fonctionnaires à leurs droits de retraite et puis le GVT (Glissement Vieillesse Technicité).

Plus un personnel d'université est vieux et plus il coûte cher. Le traitement augmente, il faut donc prévoir cette rémunération. En réalité, le budget des universités françaises n'augmentera pas. En 2007, les dépenses de R&D rapportées au PIB s'élevaient à 1,8 % dans l'Union européenne, à 2,7 % aux Etats-Unis et à 3,4 % au Japon. Enfin, alors que la France jouit de points forts reconnus en termes de niveau de qualification de ses travailleurs qui sont notamment répertoriés dans le tableau de bord européen de la recherche et de l'innovation, elle dépose très peu de brevets (48 000 brevets mondiaux en 2010 contre 135 000 pour l'Allemagne, 200 000 pour la Chine, 400 000 pour les Etats-Unis). Elle est considérée moins innovante que la Suède, le Danemark, l'Allemagne et la Finlande. On pourrait ainsi continuer.

Quelque chose semble donc grippée dans les mécanismes français qui devraient permettre d'articuler la formation supérieure, l'innovation et la croissance économique. Vu les circonstances économiques générales, l'effort de rattrapage qui a été entrepris au début du quinquennat précédent semble stoppé puisque le budget des universités qui a augmenté pendant les deux premières années du gouvernement précédent n'augmente plus. Il est vraiment stable. Il va donc diminuer du fait de l'inflation. Cela vaut pour les universités en général. Or, je suis convaincu que ce sont nos laboratoires de recherche – et 80 % des laboratoires se trouvent dans les universités, même lorsque ce sont des laboratoires du CNRS (les fameuses universités mixtes de recherche) – qui permettront à notre pays de sortir de la crise.

Mais pour que l'université puisse jouer tout son rôle, il faut qu'elle sorte de ces querelles internes, des querelles entre université et école, des querelles entre université et organisme de recherche, et qu'enfin notre enseignement supérieur et de la recherche soit réorganisé. Il faut aussi qu'elle change d'échelle et qu'elle considère qu'elle doit être un acteur au niveau mondial et européen et il faut qu'elle s'ouvre sur la société et j'espère que la société s'ouvre sur l'université. Quand je parle de société, j'y inclus bien sûr les entreprises et j'espère que les Assises de l'Enseignement supérieur qui se tiennent en ce moment et qui vont déboucher au mois de novembre ne se limiteront pas à quelques réformes de mécanos législatifs, mais que véritablement on pose les vraies questions et on tente d'apporter quelques réponses.

Je ne vais pas vous parler en tant que Président de la Conférence des Présidents d'Universités, je vais vous parler en tant qu'universitaire et très concrètement pas de principes généraux, mais de mon expérience à

la tête de Paris 2 qui s'est terminée au mois de juin et mon expérience à la tête du PRES Sorbonne Universités que je préside en quelques mots. D'abord, à Paris 2 pour vous montrer que l'on peut faire des choses très concrètement, mais qu'il faut réagir et que c'est maintenant qu'il faut le faire. Quand je me suis présenté à la présidence de cette université, il y a 6 ans, on sentait que cette université qui a une excellente réputation dans son domaine, essentiellement le droit, la gestion, l'économie et la communication connaissait des indices de crise. Nous avons jusque-là été protégés par notre monopole : le monopole des études de droit.

Protégés contre toutes les grandes écoles notamment. Or, ce monopole s'effritait puisque Sciences Po avait monté des filières de droit. Dauphine commençait à en monter. Toutes les écoles de commerce commençaient à créer des filières juridiques qui attiraient les étudiants et on commençait à voir diminuer les effectifs dans nos diplômes les plus recherchés. La réaction de Paris 2 a été facilitée par un événement imprévu : la loi sur l'autonomie adoptée en 2007. C'était la fameuse loi Pécresse. Cette loi, pour remettre les choses à leur place, n'a finalement donné que très peu d'autonomie aux universités françaises, pas plus à Assas qu'aux autres, puisque les universités dépendent à plus de 85 % de leur budget de l'Etat. Comment peut-on être autonome si pour le financement on dépend à 85 % de quelqu'un ? Mais cette loi a créé un climat favorable et les universités se sont saisies de ce climat favorable.

Elle a suscité aussi un intérêt supplémentaire, nouveau pour l'université, y compris dans les médias et c'est très important. Pour la première fois depuis 50 ans, l'Etat a fait un effort financier en faveur de ses universités. Pour la première fois, le budget des universités a augmenté. D'habitude, c'étaient les grandes écoles qui récoltaient l'argent et nous, nous étions le parent pauvre. En réalité, ce n'est pas la loi sur l'autonomie qui a réformé l'université, elle a simplement posé les conditions favorables à la réforme de l'université. Quelles sont les leçons que j'ai pu tirer de cette expérience ? Première leçon, pour que la réforme réussisse, il faut qu'elle descende jusqu'au niveau des universitaires eux-mêmes. Par exemple à Paris 2, on a créé un Learning center. Ce qui veut dire concrètement que l'on a créé des bureaux pour les enseignants, on a créé des espaces de rencontres entre enseignants et étudiants, on a changé les méthodes d'enseignement.

Maintenant, il est beaucoup plus possible qu'avant de travailler collectivement. On a toujours aussi celui qui part le plus vite, le professeur qui quitte son amphithéâtre en courant, l'étudiant qui monte dans sa voiture. Mais on essaye de faire de Paris 2 un véritable campus avec une vie universitaire et un véritable travail en commun. Je crois qu'on est dans la bonne voie. Deuxième leçon, la réforme est possible dès lors qu'elle ne prend pas un tour institutionnel général et imposé. Au fond, chaque université doit faire sa réforme. Nous, à Paris 2, qu'est-ce qui a été l'incitateur ? C'étaient les réformes que Richard DESCOINGS a faite à Sciences Po. Qu'est-ce qu'il a fait à Sciences Po ? Il s'est dit : je vais créer une grande université de Sciences Humaines et Sociales comme la London School of Economics, etc. Nous, cela nous a stimulés. Qu'est-ce qu'on s'est dit ? On s'est dit : il faut réagir.

Qu'est-ce qu'on a fait ? On a réagi avec les moyens du bord. Vous savez que les universités ne sélectionnent pas à l'entrée puisque les étudiants nous sont envoyés par l'ordinateur et nous prenons tous les étudiants que l'ordinateur nous envoie. On s'est dit : on va faire des parcours sélectifs une fois les étudiants arrivés chez nous. C'est tout simple, il n'y a pas besoin de réformer la loi. C'est Paris 2 qui a fait sa réforme. On a créé un collège de droit et une école de droit. Notre collège de droit et notre école de droit, qu'est-ce que c'est ? Le collège de droit, ce sont des matières de culture générale et là, je rebondis sur ce que vous avez

dit d'entrée de jeu. C'est-à-dire que jusqu'à présent, on formait des juristes, un point c'est tout. Mais des juristes, un point c'est tout, cela ne sert pas à grand-chose.

Il faut que ce soit des juristes qui n'aient pas d'œillères, qu'ils soient ouverts sur l'économie, sur la gestion, sur la philosophie, sur la sociologie, sur l'histoire. C'est ce qu'on a fait. Au collège de droit et à l'école de droit, ils suivent les cours de droit avec les autres et ils ont des cours en plus et cela marche très bien. Ce qui a permis en même temps à mes professeurs d'avoir en face d'eux des étudiants sélectionnés parce qu'eux aussi ont envie que cela monte en qualité. Pour les deux parties, c'est une expérience excellente et qui fonctionne très bien. Au collège de droit, il y a 100 étudiants par promotion chaque année. Cela dure 5 ans jusqu'au master 2, de la première année au master 2 et nous avons 500 étudiants triés sur le volet. On entre là-dedans avec une mention « très bien » au bac.

Si on n'a pas 13 de moyenne, on repasse dans le circuit normal et ceux du circuit normal peuvent à tout moment rentrer dans le circuit sélectif. Vous voyez, c'est l'université. On rejoue à chaque moment. C'est-à-dire que l'on essaye de prendre ce qu'il y a à prendre dans les grandes écoles en adaptant à notre propre situation. Troisième leçon, une université moderne ne peut plus concevoir son rôle comme limité à l'enseignement et à la recherche, mais doit admettre aujourd'hui qu'il est de sa responsabilité au début d'aider chaque étudiant à trouver sa voie et à la fin d'aider chaque étudiant à trouver un emploi. Ce qui implique bien sûr que l'on se mette en rapport avec les entreprises. Qu'est-ce qu'on a fait ? Au début, on a aidé chaque étudiant à trouver sa voie.

Vous savez, avec ce malheureux ordinateur qui nous envoie des étudiants, il nous envoie des étudiants qui ne devraient pas venir chez nous. Ils ne sont pas au niveau. S'est créé en France dans les dernières années un système qui s'appelle l'orientation active. C'est-à-dire que l'on peut déceler à l'arrivée de l'étudiant en première année ses chances de réussite. Il se trouve qu'il y a 300 étudiants qui arrivent en première année à Paris 2 qui n'ont aucune chance de réussir pas du tout parce qu'ils ne sont pas intelligents, mais parce qu'ils n'ont pas les moyens culturels et sociaux d'une réussite à Paris 2. On peut les identifier au vu de leur dossier scolaire. Qu'est-ce qu'on a fait ? On les a dispensés de cours de droit. On a fait venir 40 professeurs de lycée à Paris 2 qui ont été chargés de remettre ces étudiants à niveau.

Ces étudiants n'avaient aucune chance de réussir à Paris 2. Le taux de réussite dans notre parcours réussite est maintenant de 30 %. Là aussi, avec les moyens du bord, on a fait cette réforme uniquement à Paris 2. Toutes ces réformes se sont généralisées. C'est-à-dire que beaucoup d'universités françaises aujourd'hui ont des collèges de droit, des écoles de droit, et ont créé des parcours réussite. A tous les niveaux pour la sortie de nos étudiants, on a créé des liens avec les entreprises. Par exemple, je ne vais pas rentrer dans le détail, mais on a une soirée des majors. Les meilleurs étudiants sont récompensés. On invite un parrain – Augustin de ROMANET a été l'un de nos parrains – pour qu'il soit motivé et qu'il voit comment cela se passe et quels sont les leaders de la vie économique et sociale de ce pays et qu'ils aient envie de faire la même chose.

Cela marche et chaque année, nous organisons notre soirée des majors. On organise une job fair. On loue le Palais Brongniart. Il y a 1 000 rendez-vous qui sont pris. On fait cela avec le journal Le Monde et nos étudiants trouvent des stages et trouvent des emplois à la sortie. Vous voyez que tout est possible, il n'y a pas besoin de faire véritablement des réformes structurelles très profondes, il faut donner envie aux gens de bouger et nos universités ont bougé. Maintenant, on est un peu au milieu du gué, il faut poursuivre.

Mon expérience à la tête de Sorbonne Universités, c'est au niveau du PRES qui regroupe les universités Paris 2, Paris 4, Paris 6. Paris 2, c'est Assas. Paris 4, c'est la Sorbonne. Paris 6, c'est Jussieu. A toutes ces universités viennent s'ajouter l'INSEAD (Ecole de Management de Fontainebleau) et l'UTC (Université de Technologie de Compiègne).

Qu'est-ce que cela veut dire ? Pourquoi est-ce qu'on a fait tout cela ? Vous savez que nos universités sont très mal classées au classement de Shanghai. Ce n'est pas qu'il faille parier sur le classement de Shanghai, mais c'est un indice de l'état de désorganisation de notre enseignement supérieur parce que nos classements ne correspondent absolument pas à notre potentiel scientifique. Nous sommes allés dans la voie d'un regroupement de nos universités avec des écoles – l'INSEAD est une grande école – et avec les organismes de recherche. Le CNRS, l'INSERM, l'IRD font partie de notre Conseil d'Administration. Tout ce petit monde-là travaille ensemble. Les classements ne valent que ce qu'ils valent, mais le problème, c'est cette division française entre grandes écoles, universités et organismes à laquelle il faut mettre fin.

Le problème aussi, c'est qu'à Paris nos universités étaient devenues des universités extrêmement spécialisées. C'est-à-dire que quand vous veniez à Paris 2, vous ne pouviez pas faire autre chose que des matières dont je parlais tout à l'heure. Qu'est-ce qu'on a fait ? Sorbonne Universités a créé un collège de la Sorbonne. Cela commence par des bi licences. Maintenant, quand vous venez chez nous, au lieu de faire du droit vous pouvez faire du droit et de l'économie. Vous pouvez faire du droit et de la gestion. Vous pouvez faire du droit et de l'histoire de l'art. Cela prépare directement à des métiers. Les étudiants de Paris 6, les scientifiques, les médecins peuvent venir faire des certificats de droit à Paris 2. Les étudiants de Paris 4 peuvent venir faire du droit à Paris 2 et peuvent faire une licence d'histoire et un certificat de droit.

Ce qui permet aux étudiants d'abord de diversifier leur formation pour aller dans le sens de ce que vous disiez et aussi de leur donner 3 ans pour choisir finalement ce qu'ils veulent faire. Ils ne se spécialisent plus dès l'entrée chez nous et ils ont les outils pour aller plus loin et ailleurs. Je crois que tout cela va dans la direction d'un rehaussement de l'attractivité internationale de nos universités. Le nombre d'étudiants internationaux a augmenté de plus de 30 % entre 2005 et 2012. Les Etats-Unis viennent au premier rang parmi les pays d'accueil et reçoivent environ un tiers des étudiants contre 3,2 % pour la France. L'Australie en reçoit 16 % et le Royaume-Uni 12 %. Beaucoup de chercheurs, beaucoup d'étudiants, beaucoup d'enseignants français vont aux Etats-Unis. Ce n'est pas une mauvaise chose s'ils ont une chance de revenir chez nous.

Le Président de CALTECH est toujours cité dans les classements. CALTECH, c'est véritablement le fleuron. Le Président de CALTECH est un Français, ingénieur des arts et métiers. Chaque année, une terminale entière de l'école alsacienne renonce de choisir entre des classes préparatoires françaises avec les inconvénients de la préparation des concours, etc., auxquels les élèves d'aujourd'hui sont de plus en plus réticents et des universités bondées avec les 1 000 étudiants en première année et vont directement à l'étranger poursuivre leurs études. Il y a véritablement une sonnette d'alarme à tirer. Ce que l'on sait, c'est que dans 10 ans, il y aura 10 grandes marques universitaires.

Ce qu'il faut que la France fasse, c'est que la Sorbonne soit une de ces marques parce qu'il y aura des Sorbonne partout dans le monde, sinon ce seront des Harvard qui viendront prendre nos meilleurs étudiants ici en Europe. Je crois véritablement que l'heure est venue que nous réorganisions notre potentiel qui est grand. Il est tout à fait absurde qu'en ce moment dans ce fameux classement de Shanghai,

la première université française arrive au 39ème ou au 40ème rang alors que les Anglais placent deux universités dans les dix premiers. Je crois qu'édifier une véritable société de la connaissance est le seul moyen pour que notre pays conserve son rang et pour que la science française se maintienne au meilleur niveau.

Reprise de la parole par Philippe MABILLE

Merci pour ce plaidoyer que tout le monde peut partager pour que les universités françaises se réorganisent, se regroupent et soient plus fortes. Je crois que c'est un sentiment partagé par tous. On reviendra plus précisément avec vous peut-être sur la formation des étudiants et notamment des étudiants en finance et en droit tout à l'heure. On va maintenant entendre Augustin de ROMANET qui a cette particularité d'être le seul Normand non Corrèzien nommé à un poste d'une grande entreprise publique par le gouvernement socialiste, réputé sectaire dit-on, mais visiblement non. Bientôt en tout cas Président des Aéroports de Paris. Je vous laisse la parole, Augustin, pour une quinzaine de minutes afin que nous laissions un peu de temps à la discussion.

* * *

Finance responsable : les points forts?

- Augustin de ROMANET -

Président Directeur Général des Aéroports de Paris

Merci Philippe. Mesdames, Messieurs, chers Amis, bonjour.

Contrairement à Louis Vogel, je n'ai pas eu de commande particulière. J'ai regardé le titre du colloque. Le sujet, c'est "la finance responsable" et je me suis dit que j'allais essayer d'articuler mon propos en trois points. Essayer d'expliquer pourquoi et comment le problème de la responsabilité se pose aujourd'hui pour la finance alors qu'en fait les financiers ne sont pas plus irresponsables que les autres. Je pense qu'il y a normalement et statistiquement la même proportion d'irresponsables chez les charcutiers, chez les journalistes, chez les imprimeurs, etc., etc. Il y a quelques professions particulières à vocation – je pense par exemple aux médecins – dans lesquelles il y a peut-être moins d'irresponsables parce que cela se voit plus vite si l'on fait une erreur.

Premier point de mon propos : pourquoi et comment cette question de la responsabilité dans la finance est-elle particulièrement importante en 2012 ? Parce que nous vivons un moment particulier de l'histoire. Le deuxième point de mon propos sera d'essayer d'identifier quelques adjectifs qui caractérisent un financier responsable. Et puis troisièmement, je me permettrai une petite allusion amicale aux questions des rapports entre la finance et l'université parce que je crois que l'université gagnera, et tout autant la finance, à mettre davantage son nez dans un certain nombre de mécanismes.

D'abord, le contexte. Un chercheur anglais, MADDISON, a fait une étude pour l'OCDE sur la croissance dans le monde depuis la nuit des temps et a montré que la période que nous connaissons depuis 1945 est unique dans toute l'histoire de l'humanité.

Songez que le taux de croissance en France du PIB par habitant dans les années 60 était de 4,8 % par an. Dans les années 70, il était de 3,6 %. Dans les années 80, il était de 2,6 %. Dans les années 90, il était de 1,6 %. Dans les années 2000, il était de 0,6 %. Depuis le début de l'histoire de l'humanité, la croissance économique, c'était la démographie. A partir de 1820, vous avez la révolution industrielle, vous avez une croissance qui, entre 1820 et 1945, s'élève à peu près à 2,2 % par an. C'est après la deuxième guerre mondiale que cela explose en Occident. Cela explose pendant les Trente Glorieuses et à partir du choc pétrolier, la croissance s'effrite en Occident. Deux phénomènes viennent créer un trouble dans le monde de la finance et vont conduire la finance paradoxalement à être prédatrice sur les autres secteurs de l'économie.

Ces deux phénomènes sont les suivants : le premier, ce sont les déficits budgétaires obligés qui vont pousser les Etats à réformer les marchés financiers pour pouvoir se financer à meilleur prix. A partir de 1975, les Etats n'ont plus de budget en équilibre, je pense notamment à l'Europe. C'est aussi le cas aux Etats-Unis. Ils ont donc modernisé les marchés financiers et fait à la finance une place beaucoup plus grande que celle qu'elle pouvait avoir auparavant pour pouvoir financer leurs déficits. Par ailleurs, je crois que les économistes et les universitaires, mon cher Louis VOGEL, n'ont peut-être pas fini de voir les conséquences de la non-convertibilité du dollar. Le 15 août 1971, le Président NIXON a rompu le lien

historique, séculaire, entre la monnaie et le métal. Jusqu'à 1971, les humains avaient toujours établi un lien entre la monnaie et le métal.

Ce lien a été plus ou moins ténu. Bien sûr, beaucoup de rois de France avaient manipulé la teneur en or ou en argent des monnaies. Bien sûr, on avait inventé les billets à ordre. On avait inventé le crédit. Mais il y avait toujours un lien entre la monnaie et le métal. A partir de 1971, et cela a été confirmé à l'occasion de la crise du pétrole en 1976 par les Accords de la Jamaïque, la non-convertibilité du dollar autorise les Américains à faire une politique de liquidité très abondante qui ne s'est pas traduite par de l'inflation parce qu'on a importé de la désinflation des pays émergents qui commençaient à se développer. Normalement, cette liquidité incroyable qui s'est déversée dans le monde aurait dû créer de l'inflation, cela n'a pas été le cas des États occidentaux qui, à la recherche de la croissance perdue, pensent qu'avec le déficit budgétaire on va la retrouver.

Ils ont, en particulier, vécu sur l'illusion de croire que l'on pouvait appliquer le théorème de Haavelmo. Vous vous souvenez ce fameux économiste finlandais qui a eu le Prix Nobel. Il expliquait que quand on était en situation de sous-équilibre, il suffisait d'augmenter la dépense publique et d'augmenter simultanément les recettes d'un point de PIB. Pour obtenir un PIB supérieur d'un point à ce qu'il aurait été, sans cet accroissement du budget public, dynamisé par le jeu de la différence de multiplicateurs. On voit bien qu'à 56 % de dépenses publiques par rapport au PIB, tout cela n'est plus possible. Si on ajoute à cela la globalisation financière qui conduit à ce qu'un certain nombre de comportements financiers dans une partie du monde ont des conséquences dans d'autres parties du monde : chacun pense évidemment à la titrisation et aux subprimes qui se sont révélés un drame pour l'économie américaine ont eu des conséquences sur l'ensemble de l'économie mondiale.

On peut ajouter à cela le fait que la finance est parvenue à convaincre les régulateurs que ses propres valeurs devaient être étendues à tout le monde, je pense en particulier à la notion "de valeur de marché". Les financiers ont convaincu les autorités politiques qu'il fallait que les régulateurs obligent l'ensemble du monde à se référer à la valeur de marché pour apprécier la valeur des entreprises. Or, chacun sait que cette pratique a conduit à une volatilité extraordinaire qui a nui à l'investissement de long terme. Pour être simple, je dirais que le contexte dans lequel nous sommes dans les pays développés est un contexte dans lequel nous voyons bien que la finance a été prédatrice. Il suffit de regarder les rémunérations. Beaucoup d'industriels vous diront qu'ils ont du mal à attirer des personnes de haute qualité parce que de fait – cela n'est pas une critique morale, c'est un constat – les salaires dans la finance sont plus élevés que dans l'industrie.

Par ailleurs, la part des revenus dans la finance a été très supérieure à la part de la finance dans la valeur ajoutée. Je ne vous abreuverai pas de chiffres, vous les trouverez dans le livre "Non aux 30 douloureuses" qu'a signalé Philippe MABILLE. L'extraordinaire besoin de financement des déficits des Etats, la décision de NIXON de rendre le dollar inconvertible, la création enfin de l'euro ont placé les membres de la zone euro dans une situation inextricable, empêtrés comme Gulliver par dix-sept dettes distinctes et une monnaie unique qui, contrairement au dollar (du moins jusqu'au LTRO de Mario DRAGHI en décembre 2011 ne pouvait utiliser la planche à billets. L'euro est pris en étau entre le dollar et le yuan qui peuvent réguler leur taux de change, contrairement à ce qui se passe en Europe. C'est mon premier point. Même si statistiquement les financiers ne sont pas plus irresponsables que les autres, il se trouve que la taille prise par la finance, l'importance qui lui a été dévolue, grâce à ce concours de circonstances qui lui a permis

d'imposer ses règles aux régulateurs et aux Etats aussi en raison de leur besoin de financement, ont donné à la finance une telle dimension que les irresponsabilités dont elle a fait preuve ont été particulièrement visibles et ont créé les troubles que vous connaissez.

Alors, quels sont ces troubles de l'irresponsabilité dans la finance ? C'est mon deuxième point. Je prendrai simplement un exemple, c'est celui de la France dans les années 90 qui était incapable d'avoir des prévisions budgétaires pluriannuelles. Je vous rappelle que si le Président CHIRAC a dissous l'Assemblée Nationale en 1997, c'est tout simplement parce qu'à l'époque l'Administration des Finances n'avait pas de projection budgétaire triennale capable de lui montrer pourquoi et comment le jour où, le 6 mai 1996, il avait décidé d'un allègement d'impôt de 75 milliards de francs, cette décision était orthogonale à son tournant de la rigueur annoncé le 26 octobre 1995.

Je fais une petite parenthèse parce que cela va nous rappeler des bons souvenirs, mais il faut que vous sachiez que le tournant de la rigueur intervient environ tous les 12 ans entre le 25 octobre et le 30 octobre. Cette année, c'est plutôt vers le 30 octobre, mais en 1995 c'était le 26 octobre. Souvenez-vous, Jacques CHIRAC est élu avec un programme de dépenses publiques très dynamique et le 8 octobre, il nous dit : « Messieurs, je viens du Sommet de Majorque. Je viens de me faire critiquer par Helmut KOHL. Helmut KOHL m'a dit : Jacques, je suis dans les bottes d'ADENAUER pour faire l'euro. Toi, tu n'es pas dans les bottes du Général de GAULLE ». Et Jacques CHIRAC nous a dit ce jour-là : « J'ai compris que je ne pouvais pas faire la politique sur laquelle j'avais été élu », c'était en 1995. Le 26 octobre, le discours du tournant de la rigueur est résulté de cette prise de conscience.

Le 6 mai 1996, le Président décide, parce que l'Administration des Finances était incapable de lui fournir des prévisions pluriannuelles, un allègement d'impôt qu'il n'avait pas le premier sou pour financer. Cela a conduit à la dissolution. Je m'arrête là parce que vous voyez bien que je dépasserai le quart d'heure imparti par Philippe MABILLE qui n'hésitera pas à me couper la parole d'ailleurs parce que comme vous l'avez vu, je pourrais être très long. Un deuxième exemple d'irresponsabilité dans la finance, c'est l'absence d'honnêteté créée par la cupidité. Au moment de la bulle internet en 1999 et 2000, nous étions dans une situation objective où tout le monde avait intérêt au mensonge et tout le monde avait intérêt à pratiquer un comportement irresponsable dans la mesure où chacun se disait qu'il ne serait pas le dernier à descendre du train.

Qu'est-ce qui se passait ? Nous avions des valeurs dites "point com" (les valeurs internet) que l'on introduisait en Bourse qui, le jour où elles étaient introduites en Bourse, doubleraient de prix parce que tout le monde était pris par une bulle. Les épargnants avaient intérêt à ce qu'il y ait de telles introductions en Bourse parce que le lendemain matin, les cours doubleraient. Les entrepreneurs avaient intérêt à ce que l'on mette des prix délirants parce qu'ils s'enrichissaient. Les banquiers y avaient tout autant intérêt puisqu'ils prenaient 7 % des capitaux levés. J'étais dans une banque à l'époque. Je venais de la direction du budget et je ne connaissais pas trop les subtilités du métier. Je faisais des actualisations de cash-flow pour évaluer la valeur des entreprises que j'introduisais en bourse. Déjà, je trouvais qu'en baissant les taux d'actualisation, j'avais des valeurs élevées. Mais mes interlocuteurs me disaient : « Mais tu es un imbécile, tu devrais prendre les comparables boursiers ».

Vous savez, les comparables, c'est ce qui permettait à quelqu'un de se promener avec son chien dans New York et de dire que son chien était à vendre 1 million de dollars. Les gens lui disaient : « Mais vous n'allez

jamais le vendre ». Il dit : « Si, si ». Au bout d'un mois naturellement, il n'a plus eu son chien. On lui dit : « Vous avez vendu votre chien ? » « Oui, oui ». « Et combien l'avez-vous vendu ? » « 1 million de dollars ». « Ah bon ? » « Oui, oui. Je l'ai vendu contre deux chats à 500 000 dollars ». C'était la méthode des comparables. Pourquoi est-ce que je vous dis cela ? Parce qu'à l'époque, tout le monde savait pertinemment que nos évaluations boursières avec les comparables n'avaient aucun sens. Pourtant, on était comme sur le Titanic, on conduisait la musique. Evidemment, la bulle internet a explosé avec les tourments que vous connaissez.

Je pourrais continuer. Une autre qualité du financier, c'est d'être lucide et de réfléchir en permanence sur les limites de ce qu'il fait. Je pense notamment aux agences de notation. Il n'est pas question ici de faire le procès des agences de notation, il est simplement question de se dire que les agences de notation sont rentrées dans un système dans lequel d'une manière ou d'une autre elles sont totalement empêtrées, tellement l'importance de leur jugement a une incidence sur l'économie réelle. Aujourd'hui, il est de fait que les agences de notation sont dans une situation où leurs changements d'opinion ont des effets auto-réalisateurs. Il me semble qu'il y a toute une réflexion à avoir sur l'importance qu'elles ont pris et sur le tort de tous ceux qui les critiquent aujourd'hui alors même que pendant longtemps ils ont estimé qu'un certain nombre de comportements financiers devaient être calés sur la notation de tel ou tel acteur.

La finance doit aussi veiller à ne pas être prédatrice et à avoir des contre-pouvoirs. Le pouvoir corrompt et le pouvoir absolu corrompt absolument. Lorsque vous avez le pouvoir financier, notamment lorsque l'Etat intervient, il a une forte capacité à mésuser de son pouvoir et à avoir une utilité sociale négative. Je parle de cela parce que, comme Denis KESSLER est ici et qu'il a bien voulu accepter d'être administrateur du FSI, le Fonds Stratégique d'Investissement a été un succès dès sa création. Pourquoi ? Denis pourra en témoigner. Parce que nous avons organisé un système dans lequel personne n'avait le pouvoir absolu. L'Etat était là, mais l'Etat ne pouvait pas forcer la main aux administrateurs indépendants et à la Caisse des Dépôts.

La Caisse des Dépôts avait beau avoir 51 % du capital, elle ne pouvait rien faire contre l'avis d'administrateurs indépendants totalement libres d'intérêt par rapport aux pouvoirs publics et naturellement, les administrateurs indépendants ne pouvaient pas non plus, au contraire du procès qui leur a été fait, défendre le moindre intérêt particulier. Il y a aussi dans la finance une part très importante qui doit être attachée à tous les problèmes de gouvernance, de contre-pouvoirs, de contrôle, etc. Je ne veux pas être trop long et je terminerai mon propos en appelant les universitaires à se mêler des questions de la finance. Chez les humains, pour préserver les rentes, on utilise la création de langages abscons. Je me suis aperçu de cela quand j'étais chez Jean-Louis BORLOO et que j'ai découvert que je ne comprenais rien au monde HLM. Le monde HLM me parlait de PALULOS, de PLU, de PLA, et très vite j'ai compris qu'en réalité derrière tout ce langage abscons se cachaient des situations de sous-productivité qui est un mot gentil pour parler de rente.

Pour la finance, c'est pareil. J'inviterai l'université à plus s'occuper de la vraie vie. Je prendrai deux exemples. Il se trouve qu'actuellement je m'occupe d'un LABEX entre Paris 1, l'ENA, l'ESCP, le CNAM et je vois qu'on a, et je vais encore employer des mots gentils, de la difficulté à conduire les universitaires à se mettre sur les sujets de la vraie vie. La vraie vie, c'est quoi ? C'est qu'aujourd'hui, nous avons Michel BARNIER qui a accepté de reporter de septembre 2012 à janvier 2013 l'échéance sur la problématique des

règles de Solvabilité II. Chacun sait que Solvabilité II va conduire à imposer des règles aux assureurs qui vont leur interdire de détenir des actions.

Les assureurs ont un passif, et je parle notamment des assureurs vie, qui s'étage entre 5 et 8 ans et pourtant les règles de Solvabilité II les obligent à avoir une liquidité à douze mois. Ils ne peuvent pas prendre de risques qui les conduisent à enregistrer des pertes excessives à douze mois. Ils ne peuvent plus avoir d'actions. Dans le cadre de ce LABEX, j'ai demandé si on pouvait avoir des études assez rapides d'universitaires pour apporter leur contribution théorique sur ces questions-là. J'ai été étonné de voir qu'il y avait encore du chemin à faire pour obtenir les contributions souhaitées. Deuxième exemple, il se trouve que dans ma vie antérieure, j'ai été responsable de la politique budgétaire. Au budget, j'étais chef de bureau, conseiller technique. Pendant plusieurs années, je faisais la Loi de Finances c'est-à-dire que j'avais la responsabilité de conduire les procédures, les conférences budgétaires, la rationalisation des choix budgétaires, etc.

En 10 ans, je n'ai jamais reçu un coup de fil d'un professeur de finances publiques pour me dire : « Expliquez-moi comment cela marche ». Or, dans tous les manuels de finances publiques de France et de Navarre, on expliquait la préparation du budget avec les méthodes qui dataient de 10 ans auparavant. Or, par exemple, aucun professeur de finances publiques n'a été en mesure de nous dire : « En 1992, les pays qui se sont redressés sont des pays qui ont fait des projections budgétaires pluriannuelles ». Aucun des professeurs de finances publiques n'a été en mesure de populariser plus tôt le redressement exceptionnel qui s'est fait au Canada. Un jour, vers 1997, j'ai vu le conseiller financier du Canada en France. Je lui ai dit : « Mais comment avez-vous fait pour redresser vos finances publiques ? » Il m'a dit : « C'est simple. La situation était tellement dégradée, on avait tellement peu de marges de manœuvre que l'on haïssait nos prédécesseurs ». Ce qui nous arrive aujourd'hui, ce qui va arriver à l'Etat avec la réduction des dépenses publiques qui va être très rigoureux va conduire les fonctionnaires d'aujourd'hui à nous haïr, nous les prédécesseurs.

Mon cher Louis, je vais conclure définitivement par là. Compte tenu du fait que dans la situation dans laquelle nous sommes avec 56 % de dépenses publiques par rapport au PIB, l'Etat est la première entreprise du pays dont la gestion peut être singulièrement améliorée, je dis aux universitaires qu'il ne faut surtout pas qu'ils hésitent à rentrer dans les ministères, dans les banques, dans les organismes HLM pour identifier les domaines dans lesquels la recherche économique, élémentaire ou subtile peut montrer les points d'amélioration. Pour conclure, je dirai que la finance responsable est plus importante que jamais. Pourquoi ?

Parce que de la même façon que l'Europe est une zone qui attire les capitaux étrangers grâce à sa sécurité juridique, nous pouvons aujourd'hui attirer des capitaux du Moyen-Orient, de Chine, de Singapour, des fonds de pension canadiens dans nos infrastructures de transport parce que nous avons un système de notariat, un système foncier, un système juridique qui inspire confiance. Il me semble que le fait de demeurer avec un système financier qui inspire confiance, qui soit capable d'accueillir des financements de long terme et qui continue à être animé par les valeurs de responsabilité et d'éthique qui ont été évoquées, cette capacité à avoir une finance responsable est un facteur de développement de l'économie du pays. Merci de votre attention.

Philippe MABILLE

Merci Augustin. Une chose est sûre en tout cas, c'est que grâce à vous, on va être beaucoup mieux accueilli encore qu'autrefois dans les Aéroports de Paris. C'est une bonne nouvelle et c'est important pour l'attractivité du territoire. Je sais que vous le partagez. On va maintenant écouter Denis KESSLER et ensuite on débattrà entre nous.

* * *

L'avenir de la finance

- Denis **KESSLER** -

Président Directeur Général de la SCOR

Mesdames et Messieurs, c'est un plaisir d'être parmi vous ce soir et je tiens à remercier Michel LECOMTE et François DELAVENNE de m'avoir demandé de participer à cette table ronde. J'ai une demande particulière et je me permets un message privé pour commencer, j'aimerais simplement qu'Augustin me rende mon chien et je serai prêt ensuite à lui rendre les deux chats qu'il m'a confiés. Dès que c'est fait bien entendu, je participerai pleinement à la situation.

Quand on tape sur internet « comment faire un bon financier », ce que n'importe quel étudiant utilisant Google fait, vous trouvez une recette assez simple. Il y a marqué exactement ceci : préparation dix minutes. Cela va relativement vite par rapport à tous ceux qui font des études longues de type master, bac+1 ou bac +2 ou doctorat. C'est dix minutes seulement et on ajoute « préparation que peut faire un enfant. ». Il faut préchauffer le four à 200 degrés, beurrer le moule à financier, mélanger dans un récipient la poudre d'amande, le sucre, la farine, mélanger le tout, faire fondre le beurre, verser dans le moule, mettre au four 15 à 20 minutes. C'est bizarre parce qu'à la fin de la recette, il est marqué : « demande à un adulte de démouler les financiers à la sortie du four ». Je n'ai pas très bien compris. Cette recette a évolué récemment puisqu'il y a de moins en moins de beurre dans les financiers et il y a de plus en plus d'amendes, c'est à mon avis du moins l'évolution que l'on peut constater. J'en ai amené un pour ceux qui ne savent pas ce que c'est. Je pense qu'Augustin se précipitera tout à l'heure pour essayer de le récupérer.

Soyons sérieux. Mon premier propos est vraiment très clair, l'avenir de la finance n'est pas derrière elle. Il y a une espèce de sentiment qui s'est dégagé à l'issue de ce débat politique sur laquelle la finance, c'était la fin de l'âge d'or, c'était la fin d'une ère et que cette phase, qui a été décrite par Augustin tout à l'heure d'expansion, de sophistication, de développement était terminée. Et que l'on rentrait plutôt dans une ère de glaciaire dans laquelle ces activités-là allaient connaître une sorte de récession en partie subie et voulue par les pouvoirs publics qui souhaiteraient ramener la finance au sens large du terme (finance de marché, finance bancaire, finance d'assurance) à une proportion inférieure à celle qu'elle a actuellement par rapport au revenu national, au PIB ou à toutes les activités économiques. C'est un sentiment qui s'est diffusé un peu partout, pas uniquement en France suivant lequel il y avait une hypertrophie, un excès pondéral de la finance dans le corps social. Il fallait donc faire un régime fitness, minceur, amaigrissant, trouvez le terme qui convient, de façon à ce que cet excès pondéral de la finance disparaisse progressivement. Vous avez pu remarquer que beaucoup de décisions, beaucoup d'actions, beaucoup de réglementations ont été mises en avant et développées pour obtenir que la finance rentre dans le rang et que l'excès pondéral soit progressivement ramené à quelque chose d'acceptable.

Le premier point pour moi, c'est que la finance est sans doute une des activités parmi les plus cycliques au monde. Le livre de chevet dans ma jeunesse était KINDLEBERGER. KINDLEBERGER regarde l'évolution sur les trois derniers siècles d'activités financières. Je vous recommande ce petit livre qui montre qu'il y a des phases de dilatation de la finance et puis après des phases de contraction de la finance. C'est bien un cycle, et d'ailleurs à chaque fois la finance progresse d'un cycle à un autre, elle ne se réplique pas. Mais personne n'est jamais arrivé à trouver une solution pour empêcher que la finance soit cyclique, pour la bonne raison qu'elle est intrinsèquement cyclique. La cyclicité de la finance et des activités de marché n'est pas une maladie. Elle est intrinsèque à ce type d'activité, mais ce n'est pas une maladie.

C'est simplement le développement normal des activités dans lesquelles à des phases d'expansion vont se succéder des phases de contraction. On voit qu'à chaque fois, dans les phases de difficulté, on met des réglementations. A chaque fois, on dit : « *On va éradiquer définitivement le prochain cycle* ». Toujours la réglementation a une réglementation de retard. C'est celle qu'il aurait fallu mettre avant que le cycle se produise. La réglementation que l'on met aujourd'hui n'empêchera pas le prochain cycle qui aura d'autres racines. De ce point de vue-là, le rêve démiurge de croire que par une nouvelle réglementation on va pouvoir rendre cette activité totalement stable, totalement inerte, totalement sans mouvement est à mon sens une absurdité. La plupart du temps d'ailleurs cela crée des difficultés parce que quand on contracte la finance, tôt ou tard on contracte l'économie.

Quand on s'aperçoit qu'ayant contracté la finance, on contracte l'économie, bien entendu ceux qui ont fait les réglementations sont les premiers à dire qu'il faut déréglementer pour redonner un essor à la finance pour pouvoir réoxygéner l'économie. C'est un cycle qui s'entretient comme tous les cycles et c'est pour cela que croire qu'on va l'arrêter par une espèce d'intelligence supérieure qui tout d'un coup apparaîtrait sur terre alors qu'on ne l'a pas eue au cours des 2 000 dernières années me semble relever de la folie furieuse. C'est une activité cyclique. C'est une activité qui évidemment interagit avec les autres cycles économiques. Il y a un cycle d'économie générale et pour tous ceux qui suivent comme moi les activités économiques, il y a un cycle du bâtiment, de l'agriculture, de l'assurance et de la réassurance.

Chaque activité connaît ses développements marqués par une succession de phases, je le répète, qui ne sont jamais les mêmes parce qu'à chaque fois elles progressent. A chaque fois, on trouve des solutions à des problèmes que l'on avait mal résolus par le passé et on crée de nouveaux problèmes parce que comme vous le savez, sur tout médicament on indique: « cette posologie est supposée soigner les affections suivantes ». Vous tournez la page : « effets indésirables ». Et dans les effets indésirables, vous avez une longue liste de choses épouvantables la plupart du temps. C'est la même chose, la réglementation supposée procurer la stabilité, vous tournez la page : « Effets indésirables : contraction de l'activité, possibilité de ralentissement de l'activité de crédit, difficulté de trouver des formules d'assurance si jamais vous augmentez les besoins de fonds propres de manière trop importante, etc ». C'est une activité changeante.

Là aussi, quand on parle du cycle, il y a des phases dans laquelle c'est l'activité intermédiaire qui se développe et on voit le secteur bancaire se développer, l'activité de marché se contracter et ensuite c'est la phase suivante qui est exactement l'inverse où tout d'un coup, c'est plutôt l'activité de marché et la confrontation sur les marchés des besoins et des fonds prêtables qui va se développer au détriment de l'activité intermédiaire. On le voit partout et encore une fois, ce sont de grands battements. Il n'y a aucune raison que la part entre l'activité intermédiaire et l'activité non intermédiaire soit constante dans le temps. Elle peut varier en fonction bien entendu de l'évolution notamment des coûts relatifs de ces deux formes de financement de l'économie. C'est une activité régulée et la régulation elle-même, je le maintiens et je persiste, connaît des cycles. La loi crée son cycle.

Il faut beaucoup de temps pour faire une réglementation et après encore plus de temps pour la changer. Par nature, la réglementation n'est jamais en phase avec l'activité économique qui évolue beaucoup plus rapidement. Je maintiens qu'il n'y a pas synchronicité entre l'encadrement réglementaire d'une activité et son propre développement, ce qui fait que l'on est toujours en retard d'une réglementation comme je l'ai

dit et je le répète, à des effets pervers. Ceux-ci se manifestent au cours du temps et l'on ne pourra parvenir à les corriger, encore une fois, qu'à l'issue d'un long débat.

Désormais, il y a une dimension nouvelle, c'est la dimension internationale. Jusqu'à présent, les activités financières étaient quand même d'une manière ou d'une autre un apanage régalien. Les législations étaient nationales. Les banques centrales étaient nationales.

Les dispositions spécifiques aux Etats-Unis, après la grande crise de 1929, étaient différentes de celles que l'on avait retenues dans d'autres régions ou dans d'autres pays du monde. La vraie nouveauté à l'heure actuelle, c'est que se mettent en place des réglementations mondiales qui, comme toute réglementation, n'ont pas exactement les mêmes effets dans les univers économiques différents auxquelles elles doivent s'appliquer. Evidemment, le rôle de la Banque Centrale varie dans le cycle de la banque et de la finance. Je pense que les banques centrales sont à l'origine de la bulle, c'est ma thèse. Monsieur GREENSPAN a une responsabilité historique dans la création de la bulle. C'est lui qui a offert des fonds prêtables à des taux extrêmement faibles à un moment où il aurait fallu que les taux soient plus élevés. Tout le monde s'est gavé de crédits.

On a créé la bulle et maintenant les banques centrales disent : « Grâce à moi, on va régler la bulle qui a été créée par les banques centrales ». De ce point de vue-là, je trouve cela assez extraordinaire. Evidemment, on n'avoue jamais cela. Il va falloir trouver un bouc-émissaire et généralement ceux qui créent le problème, sont aussi ceux qui trouvent les boucs émissaires car j'ai rarement vu un bourreau vouloir monter sur l'échafaud. On trouvera toujours un bouc, ou puisqu'il faut pour être moderne féminiser, les noms, une bique émissaire sur lequel ou laquelle on chargera tous les péchés en considérant que c'est lui ou elle qui porte toute la responsabilité des difficultés.

Je maintiens que la politique monétaire est sans doute à l'heure actuelle l'un des principaux facteurs de création du cycle bancaire, du cycle des marchés, et on le voit bien à l'heure actuelle. Les vingt dernières années le montrent comme d'ailleurs les erreurs des banques centrales ont pu expliquer en partie la crise de 1929. Je voudrais dire aujourd'hui de manière très simple devant le Centre des Professions Financières que la finance est une activité aussi fondamentale aujourd'hui qu'elle ne l'a été hier et qu'elle ne le sera demain. Et que toute personne qui croit pouvoir affirmer que l'on est à la fin de ce cycle financier, que désormais l'avenir de l'humanité et des économies, que sais-je encore, passera par une contraction de l'activité financière et la promotion d'autres activités, fait une erreur absolument colossale, historique. La finance est la science et l'art de trouver les voies et moyens d'ajuster l'offre et la demande de fonds prêtables pour différents horizons temporels et pour différents niveaux de risques. Pour l'assurance, puisque c'est une partie importante de la finance, c'est le seul moyen qui permette d'échanger des risques entre ceux qui veulent s'en débarrasser et ceux qui veulent les porter et les mutualiser. Pour la banque, cela a toujours été sa fonction de déplacer l'argent dans l'espace et dans le temps. Si vous n'avez pas ces deux moyens fondamentaux de confrontation de l'offre et de la demande pratable de fonds et de la confrontation et de l'offre des risques, je ne vois pas comment les sociétés modernes pourraient continuer à se développer.

J'ajoute que bien souvent grâce à la finance, l'allocation des ressources se fait selon des techniques d'allocation par le marché et que dans les débats actuels, l'Etat voudrait récupérer plus de rôles dans l'allocation des ressources de la nation. Or, je préfère que les ressources disponibles à la nation soient

allouées par les marchés plutôt qu'elles ne le soient par le bureau B12 qui rapporte à la sous-direction D, qui rapporte au sous-directeur C, qui rapporte au directeur du Cabinet, qui rapporte au Ministre, qui prend une décision totalement infondée. De ce point de vue-là, je préfère en ce qui me concerne que les marchés allouent les ressources à la nation et c'est la raison pour laquelle je maintiens, je persiste et je signe, la concurrence est la manière la plus optimale d'allocation de ces ressources. Le seul problème, c'est que nous sommes revenus au Prédicateur du Moyen Âge. J'ai un livre de chevet. D'un côté, KINDLEBERGER *Manias, Panics, and Crashes*, l'autre s'appelle *La Bourse et la Vie* de Jacques Le GOFF. Dans *La Bourse et la Vie* de Jacques Le GOFF, il parle des Prédicateurs du Moyen Âge et c'est là où j'ai retrouvé cette phrase prononcée paraît-il en 1982, mais en fait l'a été exactement en 1132 : « *Il faut condamner ceux qui s'enrichissent en dormant* ».

Cette phrase prononcée par un Prédicateur du Moyen Âge condamnait le prêt à intérêt, l'usure, la science de la finance, la finance tout court. Il a simplement prolongé le Moyen Âge de quatre siècles. L'interdiction des activités financières décidée par les Prédicateurs au XI^{ème} siècle a fait en sorte qu'il a fallu attendre la Renaissance et que l'on puisse retrouver de nouvelles ressources correspondant au financement des différentes activités. Je ne souhaite pas que l'on entre dans cette ère que j'appelle d'obscurantisme prolongé dans lequel effectivement pour des raisons morales, indécises, imprécises, bien souvent infondées, on se permettrait de considérer qu'un pan entier de l'activité économique et financière devrait être mis sous le boisseau, devrait être réprimé, comprimé, écarté, parce que ce serait nous tous qui le paierions pendant des années.

Je maintiens, je persiste et je signe que les Prédicateurs ne devraient jamais prendre de décisions économiques. D'ailleurs, un autre Prédicateur récent a annoncé que l'ennemi, c'était la finance et prétend, ce qui me semble complètement délirant dans une société moderne, que l'activité financière est une activité aussi responsable, aussi économiquement utile, aussi socialement nécessaire que la charcuterie ou la construction automobile. A mon avis, quand j'ai dit autant, ce n'est pas plus et ce n'est pas moins. Je ne vois pas comment on pourrait le matin dire : « *Il faut soutenir la construction automobile* », à midi dire : « *Vive la charcuterie française !* », et le soir dire : « *Il faut absolument condamner la finance* ». Il n'y a pas de morale là-dedans, il n'y a aucune décision qui permettrait de dire : « *Au titre de la morale, nous allons empêcher l'activité de se développer, sauf éventuellement l'activité pornographique* ».

Jusqu'à présent, nous n'avons pas réussi à assimiler l'activité financière et l'activité pornographique. De ce point de vue-là, retirons ceci. La morale qui est en train d'être mise en œuvre à l'heure actuelle pour condamner une activité absolument indispensable au développement de notre pays me semble totalement infondée. L'activité financière n'est pas plus amoral ou immorale ou perverse que les autres activités économiques. Retirons la morale de là où elle ne devrait pas être et regardons les intérêts économiques de toute nature pour la nation d'un développement des activités financières. Comme l'a dit Augustin, et je le rejoins sur ce point, *grosso modo* à l'heure actuelle, la finance est le bouc-émissaire politique de gouvernements qui n'ont pas anticipé, qui n'ont pas géré la crise et qui essaient de trouver un secteur pour pouvoir lui faire porter tous les péchés du monde.

Le problème du déficit public, c'est la responsabilité des Etats. Le jour où ils auront des finances en ordre, ils pourront nous donner des ordres. Le vrai débat pour moi, en condamnant la finance, c'est la place respective dans une société de l'Etat et des marchés. Si on ne fait pas attention, on risque de voir surgir la répression financière. La répression financière, c'est le terme qu'il faut se mettre en tête, c'est lorsqu'à un

moment donné les pouvoirs essayent de contracter les activités financières. Que ce soit par des législations sur les taux d'intérêt, sur le rationnement du crédit ou sur sa quantification, sur des mesures portant sur les allocations sectorielles d'enveloppes, sur la privatisation d'un certain nombre d'activités, sur l'interdiction de certaines activités financières, à chaque fois que l'Etat a mis en œuvre des mécanismes de répression financière, cela s'est traduit par de mauvaises allocations de ressources qui ont prolongé et amplifié la crise. Le vrai débat : qui est responsable ? L'Etat ou les marchés ? Je préfère confier aux marchés financiers régulés, l'octroi des ressources rares de la nation, c'est à dire le capital disponible.

Je terminerai en disant que pour produire de la finance, il faut du capital physique et du capital humain. Les services financiers, c'est une combinaison, comme toute activité, du capital et du capital humain. C'est bizarre à l'heure actuelle et c'est un des paradoxes, les gouvernements nous disent et les régulateurs nous disent : « *Il faut de plus en plus de capital pour faire du service financier (Solvency II, Bâle II, Bâle III)* » et on nous dit que les ratios de capitaux doivent être augmentés. Pour 100 euros de prêt, vous allez devoir mettre désormais le double de capital que celui que vous mettiez, il y a seulement 5 ans.

On considère que pour produire les services financiers, il faut davantage de capital. Dans le même temps, ce qui est assez bizarre, il faudrait plus de capital et moins de financiers. Je ne comprends pas exactement la recette parce que normalement pour produire des services financiers, si on a plus de capital tout court il faut aussi plus de capital humain. Il faut les deux. Je considère pour ma part et ce paradoxe est absolument biaisé que s'il faut de capital tout court pour produire de la finance. Il faut aussi davantage de capital humain. C'est vrai dans la banque. C'est vrai dans l'assurance. C'est vrai dans les activités de marché. Je vais vous donner un chiffre. Quand j'estime à l'heure actuelle la combinaison entre le capital humain et le capital financier dans la finance, le rapport est de 5. En fait, il y a cinq fois plus de capital humain qu'il n'y a de capital financier. Le capital humain est défini par la somme actualisée des revenus de tous ceux qui concourent à l'activité de production de services financiers dans la banque, dans les assurances et sur les marchés financiers. Protégeons ce capital parce que le capital humain dans l'assurance, dans la banque, et sur les marchés financiers est aussi important que le capital tout court, beaucoup plus important qu'on ne pourrait le croire. Sans capital humain, pas de finance. Tous ceux qui commencent à dire : « *Dans la période de répression financière que l'on est en train d'organiser, il faudrait contracter les secteurs, il faudrait moins de financiers* », je considère pour ma part que nous devons encore une fois réduire considérablement la masse des services financiers absolument indispensable à la poursuite et au retour, surtout au retour de la croissance et au renforcement de la compétitivité.

Quel capital humain dans la profession financière ? Cela n'a pas changé, la recette est très simple. Premièrement, le capital humain a une technicité de plus en plus élevée. Pour produire des services financiers aujourd'hui, c'est plus compliqué que par le passé, il faut de la haute valeur ajoutée. Ne croyons pas, la formation à ces métiers doit viser un niveau de technicité de plus en plus élevé. Produire de la finance demain, après-demain, doit supposer des techniques, des innovations de plus en plus fortes. On condamne les innovations financières, mais comment est-ce qu'on peut faire un truc pareil ? On dit partout qu'il faut des innovations dans les secteurs industriels, dans les secteurs services communs. Sauf dans la finance, où il ne faudrait pas d'innovations ? Il faut des innovations bien entendu, de plus en plus d'innovations, à condition bien entendu que ces innovations soient testées. Lorsqu'elles sont perverses, il faut les arrêter et c'est normal.

Mais ne surtout pas dire qu'il ne faudrait plus d'innovations financières, ce serait exactement comme dire : « On va s'arrêter à la marine à voile parce que la vapeur, c'est quand même un peu dangereux ». Je vous rappelle qu'il y a quand même un projet de loi en France qui est sorti en 1890. C'est un plan de relance de la marine à voile qui commence par ces mots magiques : « Depuis 2000 ans, la marine à voile a fait ses preuves, il faut la relancer. » Le capital humain est divers dans la profession financière, probabiliste, modélisateur, actuariaire, comptable, juriste. C'est de plus en plus divers. Produire un service financier suppose un capital humain de plus en plus technique, mais de plus en plus divers. On ne produit pas des services financiers avec une, deux ou trois formations. C'est la raison pour laquelle l'université est bien placée pour fournir et former du capital humain dont la diversité et la technicité sont au plus haut niveau.

Il faut beaucoup de compétences diverses, je le maintiens, mélangées dans de bonnes proportions. Il faut un capital adaptable. Le capital humain doit être adaptable. Il y a à peu près un cycle financier tous les 10 ans. Si je reprends mon idée du cycle financier, il y a un cycle tous les 10 ans. D'ailleurs, comme par hasard, la bulle a commencé il y a à peu près 10 à 12 ans. Quand je dis 10 ans, ça n'est pas à l'année près, mais ce sont des cycles. Si la durée de vie active est d'à peu près 40 ans pour quelqu'un qui rejoindrait les services financiers, il est pris comme dans une machine à laver. Il aura quatre cycles financiers de dix ans à traverser. Comme ils sont différents par la technicité, par la réglementation, par la conjoncture comme je l'ai indiqué, je maintiens qu'il va falloir que le capital humain dans les professions financières soit tout à fait adaptable, capable d'intégrer les nouvelles techniques c'est-à-dire faire face à l'accélération de l'histoire financière. Par exemple, dans le domaine de l'assurance les modèles internes existant il y a 10 ans par rapport aux mesures de Solvabilité II. Nous ne sommes plus dans le même registre.

Il faut également un capital humain mobile internationalement. Je maintiens que là aussi et cela a été cité par Louis, il faut absolument que le capital humain dans la finance soit capable d'opérer dans des espaces différents, qu'ils soient économiques, financiers, réglementaires, mais aussi culturels. Et on ne peut pas concevoir que, dans 5, 10, 15, 20 ans, des Français seraient capables d'exercer leur métier dans les services financiers avec pour tout bagage une simple formation française. Enfin, il faut un capital mobile entre les offreurs et les demandeurs. Je souhaite également que la finance d'entreprise ait toute sa place dans cette mobilisation générale autour de la finance.

Je terminerai en disant que tout capital doit être rémunéré. Il n'y a aucune raison que le capital humain dans la finance ne soit pas rémunéré, comme le capital tout court. Le capital, ce n'est pas à des financiers que je vais l'apprendre doit être rémunéré en fonction de sa productivité marginale. Je suis un économiste de bas étage parce que j'ai loupé mes études de droit. La productivité est marginale. Il ne faut pas décourager les talents quand même. C'est incroyable. Si on a des talents dans un secteur, que ça soit la mode, la charcuterie ou la construction automobile, il faut encourager ces talents. Il faut rémunérer les talents et c'est la raison pour laquelle commencer à édicter des oukases ou des fatwas sur des rémunérations dans la profession financière, c'est éventuellement décourager des cerveaux, des gens qui ont de l'énergie, de l'intelligence à vouloir exercer leur talent dans ce secteur-là.

Ce qu'il faut et c'est là où je voulais en venir, il faut aligner les intérêts à moyen et long terme entre les gens qui animent la finance et les établissements financiers. Si ce que je dis est vrai, c'est-à-dire qu'il y a des cycles, il ne faut évidemment pas que certains bénéficient du haut du cycle et ne supportent pas les bas du cycle. Il faut aligner les intérêts au cours du cycle et pour cela il faut des formules de rémunération et de packages qui permettent effectivement de bénéficier des bonnes et des mauvaises années comme un

vigneron bénéficie des bonnes et des mauvaises récoltes. Il ne quitte pas l'exploitation lorsque la récolte est mauvaise, ne bénéficiant que des bonnes années. Pour cela, il n'y a pas de morale. Il faut simplement trouver les packages de rémunération pour rémunérer les formations longues qui permettent tout cela pour simplement gérer de façon optimale les risques.

Lorsqu'on gère de manière optimale les risques dans la finance, dans la banque, dans la finance de marché, dans l'assurance, on est en droit d'être rémunéré. C'est le concept de la responsabilité. Si je crée des risques, je dois payer les risques que je crée parce qu'à ce moment-là j'ai internalisé les risques. Je suis sanctionné positivement si je les ai bien gérés. Je suis sanctionné négativement lorsque je les ai mal gérés. La gestion des risques et la rémunération de la prise de risque sont au cœur de la finance moderne. Lorsqu'on aura trouvé la solution qui permettra d'aligner les intérêts entre le capital humain qui gère les risques dans les domaines financiers et l'évolution des secteurs et des entreprises qui l'animent, nous aurons la possibilité de revenir et de demander le respect que les professions financières sont en droit d'attendre du reste de la nation. Elles sont à l'heure actuelle au banc d'infamie, je trouve cela insupportable.

Je vous remercie.

* * *

Débat

Présentateur : Philippe MABILLE,

Intervenants : Augustin de ROMANET, Denis KESSLER, et Louis VOGEL

Philippe MABILLE

Denis KESSLER, on n'est pas étonné par le discours que vous avez prononcé. C'est Augustin de ROMANET qui a récupéré le financier, c'est cela. On va se le partager à la fin. Bravo d'abord pour cette créativité. Ensuite, on va peut-être donner la parole à la salle même s'il y a déjà des gens qui doivent nous quitter très rapidement parce qu'on est un peu en retard et on doit entendre Daniel DEGUEN.

Je ne suis pas d'accord sur tout, mais même si j'apprécie la provocation. On a vu beaucoup de films : *Inside Job*, *Margin Call*. Il y en a un qui s'appelle *Le Capital* suite à un roman qui sort dans quelques jours de Costa GAVRAS. Je pense qu'on va aller assez loin dans la dénonciation. Il y a quand même des cas où on peut se poser la question de savoir s'il n'y a pas de conflit d'intérêts dans ce secteur financier, l'existence de rentes – je ne vais pas donner tous les noms, on les a tous en tête – dans les *subprimes*, la façon dont ont été notés un certain nombre de produits qui peuvent laisser entendre qu'il y avait quand même clairement tromperie.

Evidemment, on peut dire que ce sont quelques cas isolés, mais ces cas ont créé un sacré bazar. Quand je parlais tout à l'heure de risque nucléaire, c'était quand même pour dire que, certes, l'Etat a une grande part de sa responsabilité dans cette crise, mais en même temps quand la crise explose, elle fait des dégâts et des victimes. Je ne sais pas si vous avez vu *Margin Call*. C'est assez intéressant. A un moment dans ce film, les financiers qui vont prendre la décision de vendre à leurs clients les produits qu'ils ont en portefeuille savent que cela va être une catastrophe pour l'homme de la rue puisqu'ils vont créer une crise majeure. C'est cela la responsabilité. C'est faire quelque chose en sachant que l'on peut éventuellement provoquer une catastrophe. Est-ce que là il n'y a pas quand même un débat moral ?

Denis KESSLER

S'il y a faute, il faut évidemment sanctionner.

Philippe MABILLE

Connaissez-vous un banquier qui ait été sanctionné ?

Denis KESSLER

Il y a plein de cas. Le droit regorge d'exemples pour dire que le contrat est léonin, qu'il y a dol, qu'il y a tromperie, qu'il y a tout ce que l'on veut, manipulation et compagne. Si encore une fois quelqu'un se livre à des activités ou fait des opérations que l'on considère contraires à la loyauté qui est au cœur de la relation contractuelle, que ça soit entre un banquier et son client, un prestataire de services et son client, un avocat et son client, il faut que ce soit sanctionné. Ne me faites jamais dire le contraire. Cependant, il ne faut pas non plus admettre le présumé selon lequel les activités financières sont amORALES et faire des films grand public pour montrer que ce sont vraiment des hommes sans cœur (et des femmes bien entendu) totalement animés par le seul souci d'exploiter le peuple. Je comprends que Marx ait appelé son

bouquin *Le Capital*. Mais ce n'est pas parce qu'il a fait un bouquin qui s'appelle *Le Capital* qu'il faut condamner le capitalisme.

Pas plus qu'à l'heure actuelle il ne faut le prendre en exergue. Dans le cas des *subprimes*, c'est extraordinaire. L'intention, c'était d'offrir des services de crédits à des gens qui avaient des difficultés pour pouvoir accéder au crédit. Au début, tout le monde considérait que c'était formidable parce que cela permettait enfin à des tas de gens d'accéder au crédit et c'était encouragé, ce n'était absolument pas condamné, y compris par les pouvoirs publics qui trouvaient un moyen formidable d'élargir l'accession à la propriété aux Etats-Unis. Après, on s'est rendu compte que les effets pervers, c'était que les personnes n'avaient pas pu rembourser. La question est : est-ce qu'il ne faut pas prêter aux pauvres ? Vous voyez, je connais bien ce débat. Le problème, c'est que tout présupposé au sens où la finance est amoral ou immorale est quelque chose qui ne nous mène nulle part.

Il n'y a pas plus de dispositions positives ou contraires à la moralité dans cette activité qu'il n'y en a dans toutes les autres activités humaines. Dans toutes les activités humaines, vous avez le vendeur de voitures qui vous pousse à prendre une grosse cylindrée alors que vous n'avez pas les moyens de l'acheter. Est-ce qu'on doit le mettre directement derrière les barreaux ? Oui ? Non ? Je ne sais pas. Vous avez lu le livre *Inside Job* comme moi. Si vous prenez quelques « Moghuls » de Wall Street qui sont ravis d'avoir fait du gros bonus en vendant des *subprimes* pour en conclure qu'il faut condamner la sphère financière, cela me semble un petit peu excessif.

Philippe MABILLE

On ne va pas rentrer dans le débat sur *Inside Job*. Je voudrais soumettre à votre sagacité une citation d'Albert EINSTEIN qui disait : « *On ne peut pas résoudre un problème avec les modes de pensée qui l'ont engendré* ». Est-ce que dans les solutions que l'on cherche à la crise aujourd'hui, on n'est pas justement dans ce dilemme ? C'est-à-dire que l'on n'a pas pensé suffisamment autrement les réponses que l'on doit apporter à la crise qui quand même, de la part en tout cas de beaucoup d'économistes, est conçue comme une crise du système lui-même.

Augustin de ROMANET

D'abord, un tout petit retour en arrière. Je voudrais dire à Denis quand même qu'il me semble que dans les professions, sans du tout stigmatiser la finance, il y a les professions dans lesquelles le mensonge se paie comptant. Je prends l'exemple d'un ingénieur qui truande les calculs pour la construction du pont et le pont s'écroule. Je prends un médecin qui donne un mauvais médicament, le malade est encore plus malade qu'avant. Il y a là des constats objectifs. Puis, il y a des professions pour lesquelles ce sont des jugements subjectifs qui se développent et deviennent maîtres du temps ou maîtres des opinions. Les journalistes sont maîtres des opinions par ce qu'ils disent ou pas.

Les avocats peuvent être auxiliaires de justice conformément à leur serment ou contrarier le cours normal de la justice s'ils s'avisent de tordre la réalité. Je pense qu'au fond la vraie *summa divisio*, ce n'est pas entre les financiers et les autres, c'est entre les professions dans lesquelles l'erreur, la malhonnêteté ou l'irresponsabilité se voient et les professions dans lesquelles elles ne se voient pas. Je ferme la parenthèse. Pour répondre à votre question sur le point de savoir si oui ou non on a les bonnes lunettes, comme la réponse serait très longue, j'ai envie de reprendre l'idée des cycles de Denis que j'aime beaucoup. J'ai

trouvé dans les mois récents un ouvrage américain qui m'a passionné, même si tout le monde n'est pas d'accord avec cela, sur l'idée qu'au fond on pouvait trouver dans l'histoire des cycles de 500 ans.

Beaucoup d'observateurs considèrent que l'Europe est à la fin d'un cycle de 500 ans et qu'elle va être supplantée par l'Asie dans les années qui viennent dans des proportions incommensurables. C'est ce que je ne crois pas. Ils ont trouvé un cycle de 80 ans qui est le suivant, ils disent qu'au fond chaque génération qui a une vingtaine d'années est éduquée d'une certaine manière et éduque les générations suivantes avec des mentalités différentes. Il y a un rapport à la guerre, à l'effort, à la famille, à la solidarité, tout ce que l'on veut, qui fait qu'il y a des générations qui sont élevées pendant des crises, qui ont un rapport à l'effort très puissant, d'autres qui sont élevées pendant des années joyeuses qui sont beaucoup plus détendues. Ces générations coexistent et chaque constellation de générations donne lieu à une époque que l'on caractérise de la façon suivante : la crise, le haut, l'éveil, le bouleversement, etc.

Cela se renouvelle et ce sont les chercheurs américains qui s'appellent STRAUSS et HOWE qui ont écrit un livre intitulé *Le Quatrième Tournant* en 1997 qui disent que la dernière grande crise, c'était 25-45. La crise de 29 avec l'enchaînement tragique et les morts de la guerre de 40. Après la crise, on sélectionne les élites pour leur qualité de courage. On sait pourquoi on se bat. On est solidaire, cela s'appelle le haut. Cela dure 20 ans. C'est le début des Trente Glorieuses. Après le haut, on a envie un peu de prendre des libertés, de se reposer un peu. C'est Mai 68, c'est Woodstock. Lisez les mémoires de Jean-Pierre RaFFARIN, il explique : « *Nous, la génération qui est née juste après la Guerre, nous avons envie de faire la fête, de diffuser notre bonne humeur* ».

C'est la société libérale avancée. C'est la période dite de l'éveil 65-85. Après l'éveil, vous avez une période où là vraiment la fatigue gagne, on fait un peu n'importe quoi. Les Etats s'endettent, on abandonne toute rigueur budgétaire. Monsieur GREENSPAN officie dans les termes décrits par Denis et on a la bulle des *subprimes* et cela s'appelle l'effilochage ou le bouleversement. Cela dure 20 ans. Ces deux chercheurs écrivent en 1997 : « *Ne vous inquiétez pas, il y aura une grande crise au milieu des années 2000, mais tout ira bien en 2025* ». C'est la raison pour laquelle je pense qu'il est extrêmement important de prendre ces cycles en considération. Tout à l'heure, Denis citait le livre de Kindleberger, mais on peut citer aussi le livre de ROGOFF et REINHART *This Time is Different* qui montre que depuis 8 siècles, la faillite des Etats est quelque chose qui est absolument banal dans l'histoire.

Il y a eu des centaines de faillites d'Etat. La banqueroute des dettes souveraines est quelque chose qui malheureusement dans l'histoire est fréquent. Moi, ma conviction, c'est que les jeunes générations ont une capacité à ne pas reproduire les erreurs des générations précédentes qui est formidable. D'où le rôle de l'université. Je pense qu'il faut veiller toujours à avoir une approche qui prenne en compte l'histoire et à cet égard, les Anglo-Saxons nous sont très supérieurs puisqu'un jeune Anglo-Saxon apprend que les cycles sont inhérents à l'existence contrairement au Français. Et puis pour conclure parce que sinon je serai trop long, lorsque j'ai partagé par exemple avec un ami chinois cette thèse des 4 cycles et des générations, il m'a dit : « *Mais tu as tout à fait raison, en Chine, c'est exactement pareil. D'ailleurs, la modernisation de la Chine s'est faite juste au moment où il y avait encore des grands-parents pour parler à leurs petits-enfants de la façon dont la Chine était gérée avant 1949 et nous, nous allons connaître la période de crise dans une vingtaine d'années* ».

Il voit la Chine à la fin de l'éveil, au début du bouleversement. Si on croit à cette thèse, et beaucoup d'éléments nous donnent à penser qu'elle est correcte, la Chine va connaître une crise très délicate dans les 15 ans qui viennent. Et à ce moment-là, il faut espérer que nous, après avoir fait nos purges dont il faut espérer comme tu l'as dit qu'elles ne soient pas trop douloureuses, nous aurons une carte à jouer et on recommencera une période de prospérité plus sympathique.

Philippe MABILLE

Merci. Louis VOGEL, je me tourne vers vous. On a parlé des jeunes, des jeunes générations. Ce sont des générations de l'internet et puis des générations de cette crise de la finance. On évoquait tout à l'heure avec Denis KESSLER et Augustin de ROMANET la question de la formation. Est-ce qu'il y a finalement une réponse à la crise qui passe par une formation pluridisciplinaire comme vous l'avez dit d'ailleurs tout à l'heure ? Est-ce que c'est une quête que vous ressentez chez les jeunes générations ?

Louis VOGEL

Denis et Augustin ont dressé un véritable cahier des charges pour l'université en fait. Augustin a commencé en disant qu'il fallait que l'on soit plus ouvert sur le monde réel. C'est vrai. Nous, nous avons eu tendance à nous refermer et je crois que la responsabilité est partagée pour le coup parce que les entreprises se sont peu intéressées à l'Université parce que le management dirigeant d'une entreprise ne venait pas spécialement de l'université. C'est en train de changer doucement. Nous, universitaires, nous étions souvent très coupés parce que nous ne voulions pas que l'entreprise entre dans le temple sacré d'où l'argent était banni. Je pense que c'est en train d'évoluer. On a parlé de la pluridisciplinarité et c'est Denis qui l'a évoquée. Par exemple, si je prends l'exemple des enseignements des finances, c'est bon qu'un financier apprenne le droit en passant et la déontologie peut avoir un rôle à jouer justement sur la régulation des comportements des différents acteurs.

Inversement, aujourd'hui un avocat qui ne connaît rien à la comptabilité, à la gestion et à la finance, surtout dans le droit des affaires, ça n'est pas un avocat de pleine intervention. Je pense que là aussi, cela joue dans les deux sens. C'était très intéressant, on a parlé de capital humain, qu'il il fallait qu'il soit adaptable. Cela veut dire que nous, nous avons quelque chose à faire dans ce que l'on appelle la formation continue. Vous savez que pour l'instant, les universités interviennent pour 3,9 % du marché de la formation continue. On est complètement à côté de la plaque parce qu'il faut constamment se remettre en question et réapprendre. Tout cela se passe à l'international. C'est par cela que je terminais. Si on n'arrive pas à faire des grandes plaques internationales comme nous, nous essayons d'en faire une à Singapour où l'INSEAD de Paris 6 et de Paris 2 a fait un campus commun pour défendre justement cette façon de penser continentale que l'on a et qui est vendable.

Par exemple en Chine, on a parlé des actes notariés, les Chinois ont adopté l'acte notarié européen, mais il faut qu'on soit là pour le vendre. Je pense qu'il y a un tas de choses qu'ils ont dites. Nous, il faut que nous écoutions cela. Il faut qu'eux interviennent chez nous pour nous le dire, pour nous le rappeler, nous dire : *« La formation de finances que vous faites, il faudrait peut-être y ajouter ça, ça et ça. Il faut que vous ayez tel cours en langue anglaise. Il faut que vous ayez tel cours de déontologie »*. Je peux vous dire que ce que je remarque moi, c'est qu'il y a une évolution des règles de droit. Autrefois, pour être en règle, il suffisait d'appliquer la loi. C'est le positivisme classique. Tiens, je prends un exemple du droit comptable, la sincérité et la régularité des comptes. Une fois que l'on avait respecté cela, on était tranquille. A part cela, on pouvait faire ce que l'on voulait.

Aujourd'hui, il faut reproduire une image fidèle et modifier les règles que normalement on doit appliquer si on se rend compte qu'elles ne rendent pas compte de la réalité de la situation. Nous, nous sommes en train d'évoluer. Nous sommes en train de faire des mécanismes un peu plus complexes que ceux auxquels les acteurs avaient l'habitude d'être confrontés et si on met cela en œuvre et on a besoin de financiers pour nous dire quelle règle plus élaborée il faudrait mettre en œuvre pour que justement les gens soient vraiment responsables de leur comportement et pour que les déviations que l'on constate dans le monde de la finance ne puissent pas être reprochées aux financiers. Nous, juristes, nous avons un travail à faire de plus en plus sophistiqué et nous pouvons seulement le faire si nous nous ouvrons sur les disciplines voisines. Je pense que l'on peut évoluer rapidement dans la bonne direction.

* * *

Débat avec le public

Philippe MABILLE

Je vous remercie. Maintenant, je voudrais vous laisser la parole parce qu'on a beaucoup parlé. Peut-être qu'une question a émergé. Merci de vous présenter et de poser votre question.

Gérard BEKERMAN, *Président de l'AFER*

Ce soir, il y a une personne qui doit beaucoup rire qui est parmi nous, qui ne peut pas s'exprimer et qui a entendu les concepts ravageurs de cupidité, d'irresponsabilité, de non-gouvernance, c'est RICHELIEU qui est d'ailleurs en train de regarder les quatre orateurs. RICHELIEU était la plus grosse fortune de l'ancien régime, comparable à celle de notre Bernard ARNAULT aujourd'hui. Il accumulait les bénéfices ecclésiastiques, les droits, les fonctions, les privilèges. Il était plus fortuné que le roi. Moi qui enseigne un M2 de technique financière à l'Université Paris Panthéon-Assas depuis 20 ans, je suis consterné en voyant que les innovations financières ont réussi à créer une extraordinaire industrie de compétence, de talent, de dévouement, d'efficacité.

La cupidité a concerné quelques individus. L'irresponsabilité a concerné quelques entreprises. Le système n'est absolument pas en question. Le système démontre une extraordinaire capacité à surmonter ces difficultés et il y parviendra. A l'université, nous essayons d'y contribuer et j'ai entendu ce soir ces motifs d'espérance parce qu'effectivement c'est à l'université. Ici même, il y a une vingtaine d'années, nous accueillions un Prix Nobel d'Economie qui s'appelait Gary BECKER ; il avait beaucoup réfléchi sur le capital humain que Denis KESSLER a rappelé et il a eu raison. Alors, je ne vois pas aujourd'hui parmi les financiers que je vois, avec qui je vis, de gens cupides. Je ne vois pas de gens irresponsables. Je ne vois pas ces financiers qui mettraient en péril un système.

Je connais quelques individus. Ils s'appellent MADOFF, KERVIEL. Ils ont été condamnés. Cependant, je me demande si nous n'allons pas un peu trop loin dans la condamnation d'un système. Les traders rapportent beaucoup plus qu'ils ne coûtent. Les innovations financières sont extraordinairement créatrices de richesse. Je suis confiant pour les prochaines années et si je voulais interpeller les orateurs, je leur demanderais de faire un effort vis-à-vis de l'université. En ce moment à Paris 2, toute une équipe de recherche réfléchit sur les règles de Solvabilité II et le monde de l'assurance. Augustin de ROMANET rappelait qu'il n'était pas exclu que les réglementations prennent un peu plus de temps que prévu.

Je dirais tant mieux et si elles devaient ne pas intervenir le 1^{er} janvier 2014, ce ne serait pas une tragédie. Nous réfléchissons, mais il faudrait que le monde de l'entreprise comme Louis VOGEL l'a rappelé ne soit pas fermé. L'Université n'est pas fermée et il faut que le monde de l'entreprise soit beaucoup plus proche des universités avec la création de chaires notamment, avec les Fondations que la communauté financière à tout intérêt à développer en s'associant avec les universités. C'est plutôt un message de confiance. En tant qu'économiste, je suis convaincu que le pire est derrière nous. Je suis convaincu que les innovations financières sont porteuses, créatrices d'emplois, de richesses et qui ne profitent pas qu'à ceux qui les exercent. Les richesses financières ne profitent pas qu'aux financiers, elles profitent à la collectivité et à notre pays.

Philippe MABILLE

Merci. Tout cela également sous le regard de Pascal et de Descartes. Une question ?

Alain DORISON, Inspecteur Général des finances

J'ai une question. En fait, je crois que l'on a dévoyé des techniques. Par exemple, rien ne m'a plus horripilé – j'étais avant secrétaire du Conseil National de la Comptabilité – CNC quand on a parlé de la titrisation. C'était un mot banni alors qu'il y a quand même de la bonne titrisation. C'est un moyen de refinancement qui est parfait. En fin de compte, certains ont utilisé le terme si vous voulez pour effectivement dévoyer les comptes, faire des faux comptes, etc. Ce n'est pas l'outil qui était mauvais en soi, c'est la façon dont on s'en sert et je parlais de la parabole de la tronçonneuse. Si vous utilisez la tronçonneuse pour couper une branche qui empêche votre volet de s'ouvrir ou de se fermer, vous utilisez bien l'outil. Si vous l'utilisez pour couper la tête de votre détracteur, est-ce que c'est l'outil qui est mauvais ou est-ce que c'est vous qui l'avez mal utilisé ?

Je voudrais dire qu'il y a aussi un vrai problème de compréhension et d'utilisation de termes. Rien ne m'insupporte plus que de dire : « *Ah oui, ce sont les trucs de titrisation* ». C'est un bon produit et le refinancement, c'est bon pour l'économie et c'est bon pour les banques. Deuxième chose, quand même si vous voulez, vous avez parlé d'absence d'irresponsabilité. Je ne partage pas tout à fait ce sentiment pour avoir eu des fonctions autrefois au CNC. Je pense qu'il y a quand même des gens qui ont manqué de contrôle et qui ont laissé des petits génies de la finance faire des modèles dans leur coin alors que personne ne comprenait les résultats qui sortaient. Je ne sais même pas si ceux qui les créaient les comprenaient. Il y a quand même eu si vous voulez un manque de maîtrise des risques dans ce domaine-là me semble-t-il.

Philippe MABILLE

Denis KESSLER, est-ce qu'il y a une bonne titrisation qui serait une titrisation non pas de banquier, mais d'investisseur ?

Denis KESSLER

C'est évident. La titrisation est une technique qui bien utilisée permet le refinancement. D'ailleurs, Michel doit s'en souvenir, c'est une technique qui a été appliquée au crédit à la consommation en France qui permettait aux organismes de crédit à la consommation de mettre sur le marché des prêts déjà accordés pour se refinancer et qui permettait d'accorder de nouveaux prêts et d'élargir leur source de financement. Dire qu'il y a maintenant de la morale dans la titrisation, très honnêtement encore une fois il faut que je relise mon Catéchisme parce que dans les Saintes Ecritures, je n'ai pas trouvé cela. Le mot titrisation n'y figure pas d'ailleurs. Je suis perplexe devant tout cela. Ce que l'on a condamné, c'est que la titrisation a été en plus encouragée par les pouvoirs publics puisque cela permettait d'alléger les contraintes de capital des bilans.

Tout d'un coup, c'est devenu la pire des choses. Pourquoi ? Parce que des gens ont investi dans des fonds titrisés, sans savoir exactement ce qu'il y avait dedans. C'est un problème d'information et d'asymétrie d'information. Traitons-le ! Mettons sur les fonds titrisés : attention, investir tue comme sur les paquets de cigarettes. Dans ce cas-là, il y a plein de gens qui fument alors qu'ils ont acheté un truc où il y a marqué : fumer tue ! Comme cela, on dira que ceux qui n'ont pas compris le produit seront avertis : investir dans un fonds titrisé est dangereux et ne le faites pas. Et puis ceux qui auront compris le produit diront : « *Je considère que je peux le faire* ». Il faut arrêter aussi de prendre tous les acteurs économiques pour des naïfs

manipulables. Je crois qu'il y a d'une manière ou d'une autre quand même un principe de responsabilité qui implique que les gens ne doivent pas être en permanence assistés dans leurs actes.

Maintenant, je reviens sur ce problème de responsabilité. Je le répète. Que je prenne un risque et que j'en supporte les conséquences, c'est vraiment la liberté. Je prends un risque, c'est la liberté. Je fais du ski hors-piste, c'est ma liberté et j'en assume les conséquences. Le problème que l'on a, c'est un problème de responsabilité civile. Je me tourne vers Louis, c'est un problème de savoir le mal que je fais à autrui. Là, le principe est historique. Si je fais du mal à autrui, je dois l'indemniser si jamais je le crée. Le vrai principe de responsabilité, c'est de dire : « *Dans la gestion des risques, j'assume toujours moi-même tous les risques que je prends dans la mesure où ils me concernent. Mais lorsque je crée un risque à autrui, je dois le compenser, l'indemniser, le traiter, parce que c'est le principe fondamental de vie en société* ».

Si on applique cela à la Finance, cela se porte très bien. On continuera à gérer les risques et on le fera de manière « responsable » en ce sens je répondrai à la question : tu as fait du mal à autrui, tu as porté atteinte à son patrimoine, à son niveau de vie, que sais-je, de manière volontaire ou involontaire d'ailleurs parce qu'on peut considérer qu'il y a faute ou pas faute. Dans ce cas-là, il faut trouver les mécanismes qui permettraient d'internaliser le risque que je crée. Sous cette réserve-là, encore une fois ce n'est pas une question de morale, c'est un problème d'incitation.

Je terminerai sur le problème KERVIEL. Je suis un économiste. Normalement, si les incitations sont bien organisées, bien pensées, on aligne les intérêts. Moi en tant que responsable d'entreprise, je n'ai pas intérêt à ce que mes salariés brûlent mes fonds propres. Le seul problème que l'on a eu depuis 10 ans, c'est, je pense, que les structures, les packages de rémunération n'ont pas tenu compte justement de cet alignement fondamental des intérêts qui fait que comme je ne veux pas perdre de l'argent et créer des problèmes à autrui, il faut que les personnes qui sont en face de mon client et qui gèrent mes fonds propres ou mes ressources soient dans la même disposition d'esprit. Ça, c'est le problème. On est en train de réfléchir. On a fait évoluer tout ceci. Je crois que cela va dans le bon sens.

Ce sont des formules d'incitation moderne qui, comme je le dis, doivent faire en sorte que l'on lisse dans le temps les bonus. D'ailleurs, c'est ce qui est en train d'être fait pour éviter qu'une bonne année, les gens s'enrichissent facilement et considèrent que les années dans lesquelles ils ont créé des risques, ils n'en supportent pas les conséquences. Tout cela fait partie d'une recherche fondamentale. Je souhaite et ça, c'est vraiment le domaine où je suis d'accord, la crise va nous amener à une nouvelle réflexion sur les principes de rémunération des professions financières pour aligner les intérêts. Mettons-nous à ce travail-là plutôt que de condamner la finance.

Philippe MABILLE

Merci. Alors, on m'informe que compte tenu de la rigueur budgétaire, on n'aura peut-être plus de lumière dans quelque temps. Il est déjà tard. Il y a une dernière question.

Paul FABRA, Chroniqueur au journal Les Echos

Je voudrais simplement faire une remarque sur ce qui a été dit sur l'inflation ou plutôt le manque d'inflation. C'est le paradoxe que Denis KESSLER ou Augustin de ROMANET ont souligné, à savoir les banques centrales sont évidemment responsables de la crise que nous connaissons et aujourd'hui créent plus que jamais des liquidités avec simplement un trait de plume. Le paradoxe, c'est que cela ne se traduit pas par l'inflation. C'est simplement parce que nous sommes victimes d'une illusion purement sémantique

et qui rappelle d'ailleurs ce qui s'est passé – c'est une autre analogie, mais qui a un rapport aussi avec le sujet – le nuage de Tchernobyl. Vous vous rappelez ce fameux nuage qui s'est arrêté à la frontière française. L'inflation, c'est un phénomène monétaire. C'est formidable, elle s'est arrêtée quelque part. Comment s'est-elle arrêtée ?

Aujourd'hui, on la mesure de façon utilitariste, mais très arbitraire comme étant la hausse du panier de la ménagère. Autrement dit, disons-le d'une façon plus savante, l'indice des prix à la consommation. Alors, c'est vrai, le phénomène de l'inflation a contourné en quelque sorte le panier de la ménagère. C'est un marché comme un autre, le panier de la ménagère. Par contre, aujourd'hui, les bulles dont on a parlé, c'est cela l'inflation. C'est la hausse des prix à l'état pur dans l'immobilier. Aujourd'hui et ce sera ma conclusion, la bulle énorme qui est en train de se créer, notamment à cause de la politique de Monsieur BERNANKE, qui est Greenspan x 100, cette bulle, c'est quoi ? C'est tout simplement la bulle obligataire, une énorme bulle obligataire. Elle contient l'inflation. Elle est une barrière extrêmement fragile entre l'hyper inflation et la situation actuelle. C'est pour cela que personnellement contrairement à l'intervenant qui par ailleurs a dit des choses intéressantes, je pense que le pire est devant nous et non pas derrière. En tout cas, la probabilité est supérieure à 50 %.

Philippe MABILLE

Merci. Question de Paul Fabra qui nous a tous appris beaucoup et qui, il faut le dire, depuis toujours disait qu'un jour cela se terminerait mal. Je peux en témoigner pour avoir lu presque tous ses articles. Très rapidement, est-ce qu'on va libérer les forces démoniaques de l'inflation ? Je crois que c'est un peu votre crainte, Denis.

Denis KESSLER

Paul a raison. Pour le moment, pourquoi n'y a-t-il pas d'inflation ? Pour la raison simple, c'est que les signes monétaires qui ont été créés ne s'expriment pas. La thésaurisation a augmenté. Les banques déposent une partie des liquidités qu'elles reçoivent auprès de l'Institut d'Emission. Les entreprises augmentent leurs encaisses. Les ménages augmentent leurs encaisses. Tant que les encaisses ne sont pas utilisées, soit pour consommer, soit pour investir, il n'y a aucune raison pour que cela se traduise par de l'inflation. Le jour où les encaisses baisseront, mécaniquement on verra cela. Regardez aujourd'hui le bulletin de la banque centrale anglaise qui vient de sortir un communiqué qui commence à percevoir les premiers signes de l'inflation. C'est sorti aujourd'hui, c'est une date historique parce que tôt ou tard, ces signes monétaires s'exprimeront dans l'inflation. On dit : on va stériliser l'excès de monnaie comme une ménagère qui a renversé une bassine d'eau dans sa cuisine et qui dit : « *Je vais sortir des serpillières pour pouvoir éponger tout ceci* ». Comment éponger l'excès de liquidités créé pendant la crise ? La seule manière, c'est d'augmenter les taux d'intérêt par les banques centrales pour que les banques soient incitées à déposer auprès des banques centrales les liquidités plutôt que les prêter. Ce qui veut dire que l'on aura un choc de taux d'intérêt. L'avenir, la probabilité d'avoir deux chocs (un choc inflationniste et un choc de taux d'intérêt), c'est une probabilité. La date est incertaine.

Philippe MABILLE

Merci pour cette réponse courte et parfaitement claire. Je vais maintenant donner la parole à Daniel DEGUEN, Président d'Honneur du Centre des Professions Financières, qui fera la conclusion de cette Convention.

* * *

Daniel DEGUEN –*Président d'Honneur du Centre des Professions Financières*

Je vous remercie.

Rassurez-vous, je ne serai pas long à cette heure. La menace que l'électricité nous soit coupée suffirait à me ramener dans des dimensions tout à fait modestes. Je voudrais simplement, après le débat totalement éblouissant que nous avons eu, apporter peut-être quelques bémols à un certain nombre de choses qui ont été dites. Il est vrai que dans la crise que nous avons vécue, il n'y a pas que les financiers qui soient responsables. Il y a même tellement de choses et de gens qui sont responsables : l'Université pour ne pas avoir bien préparé les gens, même pour avoir fabriqué des recherches qui ont créé l'illusion que l'on pourrait un jour maîtriser des phénomènes que nous ne pouvons pas maîtriser, le système monétaire international, les banquiers centraux, les régulateurs, les superviseurs que sais-je encore, les épargnants eux-mêmes trop confiants dans le système.

Il y a tellement de responsables que finalement il n'y en a plus. Or, je ne crois pas que nous puissions faire croire cela à personne. Les gens, le peuple comme on pourrait le dire, croient qu'il y a des responsables et ils pensent que ces responsables sont les professions financières. Tous nos beaux discours n'y changeront rien, c'est une réalité. Par conséquent, si nous voulons que la vérité des choses triomphe de cette réalité des jugements, il faut que nous apportions des arguments solides et il ne faut pas que nous écartions les quelques points sur lesquels la responsabilité pose quand même sur les professions financières. Je crois qu'il faut que nous en ayons conscience et c'est ce que le Centre des Professions Financières veut faire. Il ne veut pas chercher à exonérer les professions financières des responsabilités.

Je ne reviendrai pas sur le détail de ces responsabilités qu'elles ont pu avoir dans la crise. Quand on est responsable, il faut l'admettre et essayer de corriger ses erreurs. Je pense que c'est ce qui sera un peu le sens du Manifeste que nous voulons faire et je crois que le débat qui a eu lieu aujourd'hui était tout à fait justifié et qu'il nous a donné un certain nombre de messages d'espoir sur lesquels je voudrais conclure ce débat.

Premièrement, tout n'est pas aussi noir que nous pouvons le penser dans l'avenir qui est devant nous. Nous avons effectivement peut-être vécu une période dans laquelle la Finance dans son ensemble et les régulateurs qui l'ont gouvernée ont un peu subi le mythe de Pygmalion. Pygmalion voulait donner vie à la statue superbe qu'il avait réalisée sans se rendre compte qu'il ne pourrait jamais donner vie à de la matière inerte.

Les chercheurs et là, l'Université a aussi sa petite part de responsabilité, les régulateurs, les superviseurs, les banquiers centraux, tout le monde a créé un modèle de la Finance de plus en plus perfectionné avec l'idée que dans le fond il allait falloir faire rentrer la réalité dans le modèle et non pas continuer à affiner le modèle pour qu'il s'approche, mais sans jamais l'atteindre, de la réalité. A l'inverse de Pygmalion nous avons voulu faire rentrer la chair vive de la réalité dans le marbre de nos modèles. Mais, comme Pygmalion nous avons échoué parce que nous avons été trop ambitieux. Les normes dont on a parlé récemment (les normes de Bâle), n'avaient jamais été conçues à l'origine comme un système de régulation du système financier mondial. Bâle a été conçu comme un moyen d'atténuer les concurrences déloyales entre divers systèmes financiers fondés sur des bases un peu différentes. Il a été conçu pour calmer les

banquiers japonais entre autres à l'époque et puis peu à peu, le temps faisant son affaire, on s'est dit qu'on allait construire un truc absolument formidable qui permettrait de réguler toutes les choses et il est clair que cela n'a pas marché. Il est clair aussi malheureusement que l'on continue le même processus.

Alors, quel est mon message d'espoir dans tout cela ? Mon message d'espoir sera que je pense que l'Europe en général et la France en particulier n'ont pas été des si mauvais élèves. Bien sûr, nous avons souffert de l'interconnexion de tous les systèmes comme tout le monde. Mais peut-être à cause d'une certaine mentalité, du fait que les professionnels de la finance sont peut-être plus pluridisciplinaires que leurs compatriotes anglo-saxons, japonais ou même chinois, par le fait qu'ils avaient longtemps vécu sous un régime de gouvernance très puissant et de conception du monde financier très rigide, ils ne se sont pas laissés aller aux excès que l'on peut reprocher à certains autres acteurs qui ont une part de responsabilité plus lourde dans tout cela.

A mon âge très avancé dans le cycle que vous avez évoqué tout à l'heure et qui fait que je suis, dans la 4ème phase, celui qui en a déjà vu trois, un certain nombre de choses qui ont été dites ce soir me permettent de penser qu'il y a un réveil de l'Université. Cela me réjouit d'une manière vraiment tout à fait particulière ce soir où nous sommes réunis dans cette salle illustre et dans cette salle magnifique.

Les écoles ont été longtemps solidaires et uniques. L'Ecole française de Droit et d'Economie a encore de très beaux jours à vivre devant elle. Elle a un passé glorieux, il n'y a pratiquement aucune invention, aucune innovation ni dans le domaine de l'économie, ni dans le domaine du droit qui n'ait son origine en France. Je crois qu'il ne faut pas l'oublier. Black and Scholes ne sont que des résidus des réflexions d'un mathématicien français. Et si nous avons été si longtemps écartés de la scène mondiale, c'est peut-être parce que la longue période qui a suivi la reconstruction de la guerre nous a mis dans un régime où il n'y avait plus de marchés en France. Et où les économistes français, plus tardivement encore que ceux des pays anglo-saxons, ont dû vivre dans une société totalement administrée sans avoir de contacts avec des banquiers vraiment professionnels dans la mesure où les banques jusqu'en 1975 environ étaient en fait des organismes de service public.

Cette Ecole française d'Economie et de Droit, et c'est le second message que je voulais faire passer, a son rôle à jouer. Elle doit relever la tête et la langue qui l'a portée ne doit pas être oubliée. Car une des grandes leçons de ce qui s'est passé au cours des dernières années, c'est que le franglais ou le germano-anglais, enfin l'anglais dénaturé qu'ont parlé les professions financières ont permis de dissimuler sous des mots incompréhensibles des réalités fondamentales. Si nous voulons parler anglais, pensons français d'abord et traduisons clairement en anglais ce que nous avons pensé en français. Car si nous pensons en franglais, nous ne ferons pas valoir notre point de vue.

Je voudrais terminer en remerciant tous ceux qui ont permis à cette Convention de se tenir et à nous apporter des éclairages aussi intéressants et aussi variés.

Je voudrais d'abord remercier l'Université, Louis VOGEL en particulier et Gérard BEKERMAN grâce à qui nous sommes ici ce soir. Je voudrais remercier nos trois orateurs qui, comme d'habitude, ont été magnifiques et éblouissants. Je voudrais remercier Michel LECOMTE qui s'est donné un grand mal pour monter cette convention et toute la petite équipe du Centre. Je ne les nommerai pas tous, mais en particulier Clémence LECOMTE qui n'a aucun lien de filiation avec Michel. Tous ceux qui œuvrent chaque jour pour le Centre et pour son développement.

Je vous remercie et je vous souhaite une bonne soirée.

* * *