

«Il ne faut pas moins, mais plus de sophistication financière»

Recherche Jean-Pierre Danthine, directeur du Swiss Finance Institute, prône une meilleure maîtrise de la titrisation. Il souhaite aussi renforcer la recherche en réglementation bancaire

Propos recueillis par Frédéric Lelièvre

Le Temps: Le Swiss Finance Institute (SFI), que vous dirigez, organise le 18 novembre à Genève sa troisième conférence annuelle, dont «Le Temps» est partenaire. La crise financière remet-elle en cause vos projets de développement?
Jean-Pierre Danthine: Pas du tout. Nous sommes même dans une phase d'accélération. Avec nos universités partenaires, nous devrions recruter 19 à 20 professeurs ces deux prochaines années, alors qu'au cours de nos trois années d'existence nous avons créé une dizaine de postes. La crise pourrait nous rendre un double service dans la mesure où les centres de recherche concurrents, notamment aux Etats-Unis, réduisent leurs embauches, et où l'industrie financière nous concurrence moins pour attirer les talents.

– Les banques, qui ont promis 75 millions de francs au SFI, tiennent-elles leurs engagements?
– Absolument. Nous redoutons en revanche que le Fonds national de la recherche ne coupe une partie de son soutien à notre partenaire de recherche Finrisk qui se monte actuellement à près de 3 millions



Jean-Pierre Danthine: «Nous sommes en phase d'accélération.»

par an. Non pas qu'il ne défende plus le SFI, mais parce qu'il veut encourager de nouveaux programmes de recherche. Or nous y tenons, à travers lui, il s'agit du soutien de la Confédération.

– La réunion du SFI se tient alors que sa raison d'être, l'expertise et l'innovation financières, se trouve sur le banc des coupables de la crise actuelle. Faut-il renoncer à cette sophistication?

– Je crois qu'il en faut au contraire davantage, pour mieux comprendre ces outils, tout en l'accompagnant d'une meilleure compréhension du contexte économique dans lequel ils sont appelés à jouer un rôle. C'est un défi pour les ingé-

nieurs. Le Master en finance lémanique (Genève, Lausanne, Neuchâtel) répond d'ailleurs à cette exigence. Il n'est pas uniquement axé sur la finance quantitative, mais aussi sur une solide formation économique. En outre, la formation continue dispensée au SFI, qui représente la moitié de nos activités, tente de répondre à cette double exigence. J'ajoute que nous voulons nous renforcer dans les aspects réglementaires. Notre centre de Zurich a pour objectif de recruter un expert en la matière.

– Le SFI réagit à la crise; n'aurait-il pas pu anticiper cette dimension?

– Nous n'existons que depuis deux ans et demi. Dans une première phase, nous avons voulu être opportunistes et attirer le plus de talents possibles. Nous avons annoncé que ce serait seulement dans un deuxième temps que nous réfléchirions à cibler nos domaines d'expertise. C'est le cas.

– Certains veulent interdire la titrisation. Ont-ils raison?

– Je ne suis pas d'accord. La titrisation permet de diversifier les risques, ce qui est une bonne chose. Sans elle, les banques devraient garder dans leurs comptes tous leurs engagements. Ce qui peut devenir très risqué lorsqu'un pro-

blème surgit; c'est ce qui s'est passé d'une certaine manière pour les Banques cantonales vaudoise et de Genève.

En revanche, la titrisation ne devrait pas permettre à l'émetteur de titre de se débarrasser complètement du risque correspondant, car il n'a plus alors à se soucier de la réalité économique des créances. Cela a produit les dérives que l'on connaît. Il faut trouver un juste milieu entre le bénéfice tiré de la diversification et le risque lié à l'aléa moral.

– Samedi à Washington, vingt chefs d'Etat vont placher sur une nouvelle gouvernance de la finance mondiale. Quelle action doit, peut être vite entreprise?

– Il faut mettre en œuvre Bâle 3. Cette nouvelle réglementation des banques, qui placera des limites au processus d'endettement, peut aller relativement vite. Bâle 2 avait pris plusieurs années en raison de l'opposition des Américains. Ils n'ont plus aujourd'hui le même poids. Un nouvel accord de Bâle ne répond toutefois pas au problème de supervision des établissements financiers multinationaux, qui requiert elle aussi une coordination internationale. Une grande étape serait déjà franchie si les principes d'une supervision paneuropéenne (incluant la Suisse) étaient adoptés.

La vie des marchés

Les analystes revoient leurs notes

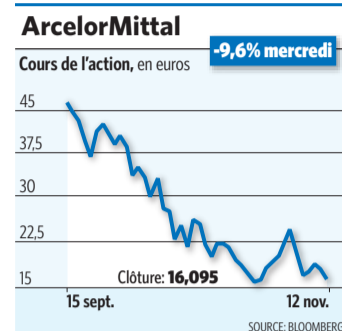
▲ **Holcim:** Goldman Sachs maintient sa note à «vendre», mais retire le titre de sa liste «conviction vente».
▲ **Swiss Re:** Citigroup place l'action dans sa liste des «titres préférés».

▼ **Kaba:** UBS réduit sa recommandation d'«acheter» à «neutre». Cours cible: 270 francs.

▼ **Swiss Life:** Sarasin diminue sa note de «neutre» à «réduire».

▼ **Züblin:** UBS abaisse sa note de «pondérer comme le marché» à «sous-pondérer».

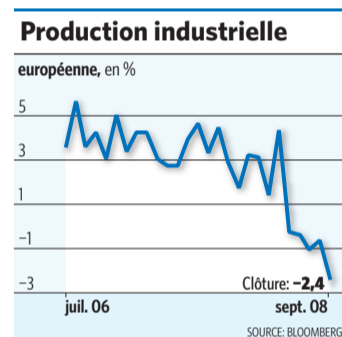
Zoom sur une action



Le cours de l'action ArcelorMittal, qui a clôturé à 16,095 euros mercredi à la bourse de Paris, a perdu près de 10% de sa valeur. La plus grande société sidérurgique au monde, présente dans plus de 60 pays, est touchée

par la diminution de la production industrielle européenne (lire ci-dessous). Elle avait annoncé début novembre une réduction de sa production de 30%, contre 15% prévu initialement, face à la baisse de la demande. Mardi, la société a annoncé un arrêt d'environ deux mois de la production de son usine de Hunedoara (sud-ouest de la Roumanie), en raison de la baisse des commandes. Les 1200 employés de l'usine seront mis en congé à tour de rôle en novembre, puis en chômage technique au mois de décembre. Deux autres sites du groupe en Roumanie, ceux de Galati et de Iasi, ont également réduit leur production ces dernières semaines. **LT**

Le graphique du jour



La production industrielle européenne, publiée par Eurostat, a nettement chuté en septembre. Elle a cédé 1,6% par rapport à août et 2,4% par rapport à la même période de l'année passée. Il s'agit du plus important

recul depuis presque sept ans. Martin van Vliet, économiste d'ING à Amsterdam, est pessimiste: «Il n'y a que très peu d'espoir de voir poindre une reprise de la production industrielle à l'horizon.» La production allemande, la première puissance économique d'Europe, a diminué de 3,7% en septembre comparé au mois précédent et de 2,2% par rapport au mois de septembre 2007. Les productions de France, Espagne et Italie sont également en diminution. Cette dégradation laisse entrevoir une nouvelle intervention de la Banque centrale européenne. Selon Nick Kounis, économiste chez Fortis à Amsterdam, la BCE, qui souhaite clairement lutter contre la détérioration de la demande, devrait encore diminuer son taux directeur à 2% l'an prochain alors que 2,5% était prévu. **LT**

Bruxelles veut encadrer les agences de notation

Règles La Commission européenne propose une série de mesures pour rétablir la confiance

La Commission européenne a fait mercredi des propositions concrètes pour mieux encadrer l'activité des agences de notation, accusées d'avoir contribué à la crise financière mondiale, à trois jours d'un sommet mondial sur la réforme du système financier international.

«Notre proposition va plus loin que les règles qui s'appliquent dans d'autres juridictions. Ces règles très strictes sont nécessaires pour rétablir la confiance des marchés», a fait valoir le commissaire européen en charge du Marché intérieur Charlie McCreevy, cité dans le communiqué.



Charlie McCreevy.

Bruxelles veut notamment garantir qu'elles ne seront pas influencées par des conflits d'intérêts, au cas où ses responsables seraient liés aux entreprises pour lesquelles ils travaillent par exemple, et qu'elles agiraient de façon transparente.

Pour cela, la Commission propose notamment de créer une procédure d'enregistrement européenne pour les agences de notation, à l'instar de

ce qui existe aux Etats-Unis. Avec possibilité de retrait si elles ne se conforment pas aux règles.

Limiter le champ d'activités

Les agences devront divulguer le nom de toute entreprise qui travaille pour elles et leur apporte plus de 5% de leurs revenus annuels. En outre, leur conseil d'administration ou de surveillance devra compter au moins trois membres dont la rémunération est indépendante des performances économiques de l'agence.

Bruxelles veut aussi limiter le champ d'activité des agences de no-

tion. Objectif: empêcher qu'elles puissent faire du conseil pour aider les clients qu'elles notent à mettre au point des produits financiers à risque. Ce qui leur a été reproché depuis le début de la crise.

Elles ne devront pas non plus noter des instruments financiers si elles ne disposent pas d'informations de qualité et en quantité suffisante. Les agences devront par ailleurs rendre publiques les méthodes utilisées pour leur travail, publier un rapport de transparence annuel, ou mettre en place un système de contrôle interne. **AFP**

PUBLICITÉ

Business ou First Class ?



3A SA (Alternative Asset Advisors)
Membre du Groupe SYZ & CO
Genève | Zurich | Lugano | Locarno | Londres | Luxembourg
Milan | Rome | Salzbourg | Nassau | Hong Kong
www.3-a.ch

Le groupe SYZ & CO est constitué de plusieurs sociétés distinctes, dont Banque SYZ & CO SA et 3A SA.

3A Alternative Funds est une SICAV luxembourgeoise (Société d'investissement à Capital Variable) autorisée à la distribution en Suisse en tant que "fonds présentant un risque particulier", comprenant plusieurs fonds de hedge funds représentant différentes stratégies d'investissement alternatif. Un investissement dans 3A Alternative Funds comporte des risques importants. Les risques liés à un investissement dans des hedge funds ne sont pas comparables à ceux liés aux investissements en titres cotés sur les principales bourses mondiales. Aucune assurance ne peut être donnée que les objectifs d'investissement de 3A Alternative Funds seront atteints et les résultats des investissements peuvent subir d'importantes fluctuations au cours du temps. Les investisseurs courent le risque de perdre la totalité ou une partie de leur investissement dans 3A Alternative Funds. Les investisseurs potentiels doivent examiner soigneusement si l'achat de parts est adapté à leur situation personnelle et leurs ressources financières (voir paragraphe «Facteurs de Risque» du prospectus). Le Conseil d'Administration de 3A Alternative Funds s'efforce cependant de contrôler les risques en opérant une sélection rigoureuse des investissements à travers un processus de «due diligence» (voir paragraphe «Gestion de la fortune» du prospectus). Aucune souscription ne peut être reçue sur la base des rapports financiers. Les souscriptions ne sont valables que si elles sont effectuées sur la base du prospectus en vigueur. Le règlement, le prospectus, les rapports annuels et semestriels, ainsi que le relevé des mouvements opérés dans le portefeuille de chaque compartiment du fonds peuvent être obtenus gratuitement auprès du siège de 3A Alternative Funds ou de son représentant en Suisse. Les avis financiers sont publiés en Suisse dans Le Temps et la Feuille Officielle du Commerce. Les performances passées ne constituent pas une garantie des résultats futurs. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais éventuels perçus lors de l'émission et du rachat des parts. Représentant et service de paiement en Suisse: Banque SYZ & CO SA, rue du Rhône 30, CH-1204 Genève.

3A Alternative Funds
SYZ & CO
3A Alternative Investments

Sicav de droit luxembourgeois, autorisée en Suisse en tant que «fonds présentant un risque particulier»