

ANALYSE

Quelle efficacité des incitations publiques en faveur du capital-risque ?

Le Nasdaq a été considéré dans les années 1990 comme le cœur financier de la nouvelle économie, vivier des capitalisations les plus prometteuses, notamment dans le domaine des nouvelles technologies. Durant cette période, l'industrie financière du « *private equity* », c'est-à-dire de fonds dévolus au financement d'entreprises non cotées à fort potentiel de croissance, a explosé. Elle a fait figure de dispositif décisif dans le lancement et le développement d'entreprises candidates ensuite à la cotation sur le plus grand marché dématérialisé du monde.

La constitution d'un large marché des valeurs de croissance semble indissociable de celle du développement du capital-risque. Aux États-Unis, la liquidité des investissements du capital-risque est assurée par les premières introductions en Bourse sur le Nasdaq, ce qui permet de réinvestir dans de nouveaux projets.

L'absence d'articulation entre différents compartiments peut donc créer des ruptures dans la chaîne de financement des PME innovantes. Il est donc indispensable d'envisager simultanément les problématiques de levée de fonds et de sortie.

L'Europe continentale peine jusqu'ici à faire émerger un marché du capital-risque comparable en taille à ceux des pays anglo-saxons. La France et l'Europe continentale n'ont pas su constituer un écosystème du financement des PME qui accompagnerait les entreprises tout au long de leur cycle de vie, à tous les stades de leur développement. L'absence d'un marché européen profond et liquide des valeurs de croissance limite les perspectives de cotation et de financement des entreprises les plus performantes.

Cette difficulté à faire émerger un tel marché des valeurs de croissance constitue-t-elle un obstacle réhibitoire au développement d'une industrie efficace du capital-risque tournée vers le financement de l'amorçage et du développement¹ des entreprises en Europe et en France ? En est-elle au contraire la cause ? Le sens que l'on donne à cette causalité influence de façon décisive le regard que l'on peut porter sur l'efficacité de l'action des pouvoirs publics.

Une concentration de dispositifs de soutien à l'« entrée » favorisant la levée de fonds

Depuis plus de 20 ans, l'État a conçu le développement des fonds spécialisés comme l'un des moyens de stimuler le financement de l'innovation. La création du second marché en janvier 1983, puis la définition du statut fiscal des sociétés de capital-risque (loi de juillet 1985), et enfin la mise en place du Nouveau marché en 1996 constituent les jalons de cette politique. L'objectif central de l'État est de favoriser les véhicules collectifs spécialement dévolus au financement des jeunes entreprises à fort potentiel de croissance. Ce type de titres est offert en France par un ensemble d'institutions financières très variées : les sociétés de capital-risque (SCR), les sociétés de gestion de fonds communs de placement à risque (FCPR), les sociétés de gestion de fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI), les sociétés de gestion de fonds d'investissements de proximité (FIP) (voir encadré)...

Aux dispositions fiscales directement ciblées sur ces véhicules de capital-risque s'ajoutent un ensemble plus large et foisonnant de soutiens en faveur de l'investissement dans les titres non cotés. Ces mesures ont été prises au fil du temps, s'ajoutant les unes aux autres sans s'inscrire dans un plan général d'action. La plupart ne font pas l'objet d'une évaluation dans les voies et moyens de la loi de finance². Les dispositifs d'incitation à l'investissement dans le non coté, au-delà de leur diversité sur les critères d'éligibilité, peuvent être regroupés en deux grandes catégories d'objectifs.

• Les pouvoirs publics agissent premièrement en faveur de la levée de fonds par des incitations à l'entrée :

- l'État intervient en tant qu'investisseur en titres de sociétés non cotées par le truchement de la Caisse des Dépôts qui agit notamment en tant que fond de fonds³. La Caisse des Dépôts (plus précisément sa filiale CDC Entreprises) prend ainsi des participations minoritaires aux côtés d'acteurs publics et privés dans des organismes et des véhicules de capital-investissement régional et national qui investissent eux-mêmes dans des PME technologiques ;

¹ Voir *La Note de veille* n° 70, 25 août 2007.

² Voir à ce sujet le rapport sur « la fiscalité dérogatoire » du Conseil des prélèvements obligatoires (2003).

³ Le fond de fonds est une structure de mutualisation de participations dans plusieurs fonds de capital-investissement.

- l'État soutient fiscalement la participation des personnes (mais non des personnes morales) aux fonds de capital-risque (voir encadré), la nature des avantages étant conditionnée par la structure de portefeuille des fonds spécialisés (SCR, FCPR, FCPI, FIP) : exonération ou taxation réduite des revenus réinvestis, des plus-values à long terme provenant du portefeuille dans une SCR ou de cession de parts de FCPR ; remise d'impôt sur le revenu équivalant à 25 % des montants placés en FCPI et FIP. L'État garantit aussi la transparence fiscale des intermédiaires du capital-investissement : exonération de l'impôt sur les plus-values de titres réalisées par les SCR ;
- l'État incite les particuliers à acheter indirectement des parts de fonds spécialisés (dans une logique de participation ou de placement), notamment par le drainage de l'épargne vers les véhicules collectifs plus risqués (fonds « DSK » d'assurance-vie, plan d'épargne en actions, épargne salariale). Sans que l'aide soit spécifiquement ciblée sur les sociétés non cotées, les FCPR et FCPI sont éligibles à ces fonds ; les fonds « DSK » (assurance-vie à risque), par exemple, bénéficient d'avantages supplémentaires par rapport au régime général de l'assurance-vie, à condition d'être investis à hauteur de 10 % dans des entreprises non cotées ou cotés sur Alternext ou encore dans des fonds de capital-investissement.

Les véhicules collectifs du capital-risque

Il existe deux grandes catégories de véhicules collectifs permettant d'investir dans le capital-risque. **Le FCPR** est une copropriété de valeurs mobilières et n'a pas de personnalité morale. Il est géré par une société de gestion, agréée par l'Autorité des marchés financiers qui agit au nom et pour le compte du FCPR, le représente et l'engage. **Les FCPI** sont un type de FCPR devant investir à hauteur d'un quota minimum dans des entreprises innovantes. **Les FIP**, autre variante, doivent investir dans des PME non cotées situées dans une même zone géographique. **La SCR** est constituée sous forme d'une société par actions dont les actionnaires sont les investisseurs en capital. Ces véhicules bénéficient d'un certain nombre d'avantages fiscaux « à l'entrée », c'est-à-dire sur les montants investis, ou sur les revenus qu'ils dégagent.

	Fiscalité particuliers (revenus et plus-values)	Contraintes d'éligibilité des émetteurs	Contraintes de durée du véhicule
SCR Société de capital-risque	Exonération des plus-values de long terme et des revenus réinvestis *	50 % de l'actif net détenu en actions et obligations convertibles non cotées ou cotées sur un marché non réglementé français ou européen (tel que Alternext)	Un délai de 30 mois. Dérogation au-delà du 5 ^e exercice. Un même émetteur ne peut dépasser 10 % de l'actif.
FCPR Fonds communs de placement à risque			
FCPI Fonds communs de placement dans l'innovation	Réduction d'impôt de 25 % des sommes investies dans la limite d'un plafond de 12 000 € (célibataires) et 24 000 € (couples)	60 % de l'actif en titres de sociétés non cotées innovantes (liste de sociétés établie par Oseo-ANVAR) de moins de 2 000 salariés	Un délai maximum de 30 mois après création
FIP Fonds d'investissement de proximité	Exonération des plus-values *	60 % de l'actif en PME de trois régions limitrophes, dont 10 % au moins constituées depuis moins de 5 ans	

* Si les titres sont détenus plus de 5 ans

Sources : OEE, AFIC, CGP

• L'État agit deuxièmement au niveau de la sortie, c'est-à-dire de la reprise d'entreprises et de leur introduction en bourse afin de faciliter la réalisation des actifs gérés par le capital-risque :

- lancé par Euronext en mai 2005 pour prendre la relève du Nouveau marché, le marché des valeurs de croissance Alternext est calqué sur l'AIM britannique (*Alternative Investment Market*). Il est destiné à la cotation selon des conditions simplifiées de jeunes entreprises de croissance. Les actions Alternext bénéficient du régime d'exonération dit « Madelin » : possibilité pour les particuliers de bénéficier de la réduction de l'impôt sur le revenu de 25 % des sommes apportées à la souscription au capital d'une PME (plafonnée à 20 000 euros pour un célibataire et à 40 000 euros pour un couple). De surcroît la limitation « Madelin » selon laquelle la PME devait être détenue à plus de 50 % par des personnes physiques est assouplie. La part du capital détenu par des fonds de capital-investissement n'est plus prise en compte depuis 2005 dans le calcul de ce ratio de capital de 50 % ce qui permet aux entreprises mises sur le marché par des fonds de capital-investissement de bénéficier de ce soutien ;
- les plus-values de cession sur des titres de participation mis sur le marché sur Alternext sont de surcroît exonérées d'impôt sur les plus-values ;
- enfin, l'impôt de Bourse est supprimé pour les capitalisations inférieures à 150 millions d'euros.

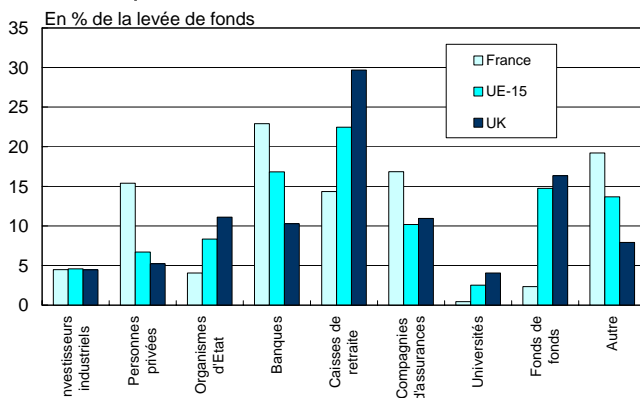
Une structure déséquilibrée de levée de fonds ?

Ces mesures (à l'exception de l'élargissement de l'exonération « Madelin » aux personnes morales) restent surtout concentrées sur les personnes et visent la levée de fonds. Ces incitations fiscales ciblées sont certes efficaces puisque les ménages ont contribué depuis 5 ans à plus de 15 % de la levée de fonds du capital-investissement alors qu'ils ne détiennent que 10 % de l'encours des actions françaises non cotées. Néanmoins, cette exposition directe des ménages sur le créneau le plus risqué du financement fait exception en Europe et dans le reste de l'OCDE. Les personnes privées représentent 6 % de la levée de fonds aux États-Unis ou en Europe et de l'ordre de 5 % au Royaume-Uni.

Au regard de la structure moyenne de levée de fonds des pays européens, le faible engagement des investisseurs institutionnels et des fonds de fonds, qui pour la plupart sont l'émanation de ces derniers, ressort avec netteté :

- les banques constituent le premier investisseur dans le capital-investissement en France, caractéristique qui se retrouve dans d'autres pays d'Europe continentale, mais qui tranche clairement avec le cas britannique. Dans ce pays, la levée de fonds est assurée principalement par les fonds de pension, aux trois quarts d'origine étrangère et notamment américaine. Cette tendance tend à s'affirmer en moyenne sur l'espace européen ;
- les compagnies d'assurance émergent depuis peu comme la seconde source de levée de fonds en France à quasi parité avec les particuliers. Compte tenu du poids de l'assurance-vie – l'actif des ménages – cet engagement paraît assez faible. En effet, les sociétés d'assurances investissent traditionnellement peu dans le non-coté. Celui-ci représente moins de 1 % de leurs actifs, en dépit des incitations prévues dans le cadre des fonds « DSK » ;
- la France dénote notamment par le faible poids des fonds de pension dans la levée de fonds, l'absence de fonds nationaux n'étant pas réhibitoire puisque les fonds étrangers participent pour près d'un quart à la levée de fonds au Royaume-Uni, en moyenne, depuis 5 ans ;
- la France dénote également par le faible poids des fonds de fonds, notamment privés. Il n'existait en France aucun fond de fonds privés investissant en capital-risque et aucun en capital-développement à la fin de 2006.

Graphique 1 : Origine de la levée de fonds en faveur du capital-investissement



Sources : EVCA, BVCA, AFIC

Cette médiocre implication des investisseurs institutionnels est-elle révélatrice d'un moindre attrait des placements dans le capital-risque ? De façon assez récurrente revient dans le débat le fait que le capital-risque français manquerait moins de fonds que de projets rentables. Le capital-investissement est un actif qui se caractérise par une faible liquidité et un risque important. Il s'adresse de ce fait *a priori* à des investisseurs dont l'horizon de placement est long et qui possèdent une surface financière suffisamment importante pour immobiliser et exposer à un risque significatif une partie de leur patrimoine financier. On trouve dans cette catégorie les investisseurs institutionnels, comme les compagnies d'assurances mais surtout les fonds de pension, dont l'horizon est suffisamment long pour que le risque soit lissé.

Un manque de rentabilité du capital-risque ?

La performance du capital-investissement est délicate à mesurer, de par l'absence de cotation des entreprises présentes dans le portefeuille. Seuls des événements particuliers, telles que des cessions ou des introductions en Bourse, permettent de fournir une évaluation objective des participations détenues et de calculer la performance des investissements. En l'absence de ces événements, la valeur résiduelle des titres en portefeuille est estimée par le gestionnaire du fonds de façon conventionnelle. Les investisseurs européens en capital déploient cependant depuis quelques années des efforts significatifs pour améliorer et standardiser les méthodes d'évaluation de la rentabilité.

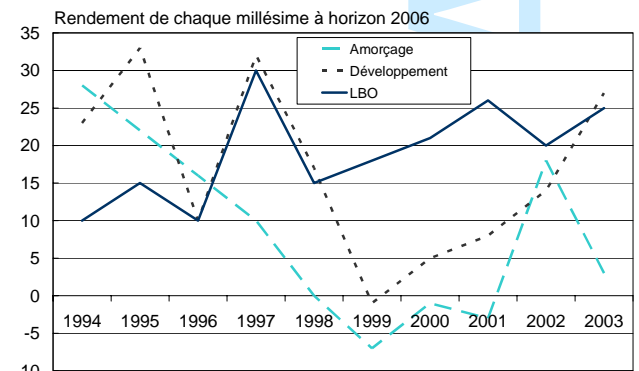
Tableau 1 : Performance nette des fonds depuis leur création (1988-2006)

	2005	2006
Capital-amorçage	- 5,1	- 0,6
Capital-développement	11,7	13,5
Capital-transmission	15,5	18,7
Total	10,7	12,1

Sources : AFIC, Ernst & Young

Le TRI net, auquel il est fait référence ici, mesure la performance des fonds du point de vue de l'investisseur en tant que souscripteur dans un véhicule de capital-investissement (FCPR, SCR, etc.). Il s'agit du taux de rendement qui égalise les flux investis relatifs aux appels de fonds successifs et les flux reçus par l'investisseur liés aux distributions (en cash et parfois en titres) ainsi qu'à la valeur liquidative des parts détenues dans le véhicule à la date du calcul. Le TRI net en décembre 2006 est relatif aux investissements réalisés de 1988 à 2006 et à la valeur résiduelle du portefeuille.

Graphique 2 : Le TRI net des fonds par millésime depuis leur création, mesuré au 31 décembre 2006



Sources : AFIC, Ernst & Young

Les taux de rendement lissés sur plusieurs années des investissements réalisés de 1988 à 2006 indiquent que la performance du capital-amorçage est en moyenne légèrement négative en France et, pratiquement, nulle en Europe (tableau 1). Par contraste, le LBO rapporte entre 15 % et 20 % par an.

Le rendement de la phase de développement est significativement positif en moyenne sur longue période, mais il connaît une forte variance selon le « millésime » d'investissement (graphique 2).

En fait, la comparaison avec d'autres classes d'actifs moins risqués, telles que les actions cotées ou les « *small caps* » indique que l'écart de rendement ne justifie pas *a priori* l'exposition au risque sur ce type de placement. L'usage d'incitations fiscales à l'entrée paraît dès lors ambigu :

- il tend à exposer les particuliers qui constituent *a priori* les investisseurs les plus vulnérables au risque de perte ;
- il ne résout pas la question de fond de la rentabilité des placements, largement conditionnée par la possibilité qu'ont les investisseurs de liquider à terme leurs investissements dans de bonnes conditions sur un marché secondaire. Ces bonnes conditions de liquidation supposent ou bien l'existence d'une activité intense de rachat d'entreprises, notamment *via* les stratégies de croissance externe des PME et des grands groupes ; ou bien l'existence d'un marché profond et liquide pour une introduction en Bourse éventuelle sur un marché non réglementé, puis ultérieurement réglementé.

Le rôle clé d'un marché liquide des valeurs de croissance à la sortie

Le peu d'appétence des investisseurs en amont, à financer l'amorçage ou le développement de PME innovantes peut fort bien provenir d'un problème de valorisation en aval. Les *business angels* trouveront peu d'intérêt à opérer une mise de fonds, si les « capital-risqueurs » ne prennent pas le relais à une phase ultérieure. Ceux-ci peineront à identifier des potentiels de gains s'il n'existe aucun marché secondaire où réaliser ces gains. De surcroît, à défaut d'un marché secondaire actif et liquide, coté ou non coté, toute incitation à la levée de fonds tend à créer une inflation sur ces actifs au lieu d'accroître l'investissement.

Aujourd'hui, Alternext, marché européen des valeurs de croissance, s'adresse à toutes les PME-PMI de la zone euro, quelle que soit leur appartenance sectorielle, mais sa liquidité est insuffisante : 100 sociétés cotées pour 5 milliards d'euros de capitalisation. En comparaison, le Nasdaq cote 3 134 valeurs au troisième trimestre 2007, représentant une capitalisation boursière totale de 3 600 milliards de dollars US. L'AIM (*Alternative Investment Market* de Londres) cote quant à lui 1 684 sociétés fin novembre pour une valeur de 143 milliards d'euros (97,3 milliards de £)... Même si Alternext a d'emblée été créé dans une perspective européenne, il n'existe pas aujourd'hui de marché intégré européen des valeurs de croissance.

Alternext, une tentative de relance après plusieurs échecs

Dans le sillage américain, plusieurs marchés de valeurs de croissance ont été créés dans la deuxième moitié des années 1990 en Europe. La plupart ont été d'origine nationale⁴. La Bourse de Paris a été la première à créer un « Nouveau marché », sur le modèle revendiqué du *Nasdaq* américain. Plusieurs Bourses européennes ont aussi copié ce modèle, en Italie, en Espagne, en Irlande, aux Pays-Bas, en Belgique et en Allemagne. Les « Nouveaux marchés » ainsi créés ont connu d'emblée un succès important. Ils se sont coordonnés au sein d'un GIE, EuroNM, ayant principalement pour vocation de mettre en commun des moyens marketing, mais pas d'interconnecter les marchés nationaux entre eux. En mars 2000, les cours boursiers d'une majorité de sociétés cotées sur les Nouveaux marchés s'effondrent, la liquidité se tarit, et les sociétés susceptibles d'être cotées les désertent. Les Nouveaux marchés ferment les uns après les autres. Easdaq est racheté par le Nasdaq, qui essaie de dupliquer le modèle américain. Là encore, c'est l'échec, et l'Easdaq ferme. C'est l'ensemble du flux d'introductions en Bourse qui s'est tari, à l'exception notable de la Bourse de Londres, où l'AIM a continué d'attirer plusieurs centaines de sociétés par an. En 2005, Euronext crée un nouveau marché des valeurs de croissance, Alternext, marché qui demeure aujourd'hui embryonnaire.

La banalisation des entreprises de marché rend difficilement envisageable que les pouvoirs publics soient à l'origine de la création d'un acteur ayant une vocation monopolistique, même sur un compartiment comme celui des valeurs de croissance. On peut même craindre qu'un opérateur privé qui viendrait, à la suite d'un accord avec d'autres entreprises de marché ou par acquisition d'autres entreprises de marché, à occuper sur le marché européen une place équivalente à celle du Nasdaq aux États-Unis ne se heurte au droit et aux autorités de la concurrence. Impossible à envisager sous forme d'une initiative publique, la création d'un marché européen unique de valeurs de croissance par une initiative privée se heurterait donc à des obstacles juridiques très sérieux. Dans l'immédiat, plutôt que de travailler sur un hypothétique Nouveau marché paneuropéen, il est donc préférable de soutenir Alternext, qui se présente comme un marché destiné aux PME de l'ensemble de la zone euro.

Une première hypothèse consisterait à renverser la philosophie de la législation européenne de mise en concurrence des entreprises de marché. Cette hypothèse apparaît peu réaliste à court terme, alors que la transposition de la nouvelle directive MIFID vient d'avoir lieu. Dans l'immédiat, les pouvoirs publics gardent donc le levier de la fiscalité pour aider au développement des marchés de croissance. Le succès de l'AIM est en grande partie dû à la fiscalité favorable qui s'applique aux investisseurs.

Certains travaux semblent néanmoins indiquer que le faible nombre d'entreprises moyennes/grandes et la faiblesse du capital-risque sont deux phénomènes susceptibles de s'auto-entretenir. Les travaux de B. Paulré (2003) montrent dans la plupart des secteurs, et notamment celui du logiciel, que les groupes challenger de taille moyenne/grande ont été particulièrement actifs dans l'achat de « jeunes pousses » aux États-Unis. À la vue de ces données, on comprend d'une part que l'émergence de nouvelles grandes entreprises repose pour une grande part sur la croissance externe des PME aux États-Unis ; on comprend d'autre part que cette classe d'entreprises fait aussi probablement cruellement défaut pour animer la sortie des capitaux investis dans le capital-risque en France, à l'inverse du Royaume-Uni. Les aides fiscales butent ainsi sur des résistances structurelles qui en affaiblissent l'efficacité.

> Olivier Passet, Département des affaires économiques et financières

⁴ Un certain nombre d'institutions, principalement actives dans le capital-investissement, ont été à l'initiative de la création d'Easdaq, un marché basé à Bruxelles, mais sans attache nationale particulière. Easdaq n'a jamais attiré beaucoup de sociétés à sa cote.

BRÈVES

Union européenne

> LES CITOYENS EUROPÉENS ET L'AVENIR DE L'EUROPE

Une conférence organisée du 7 au 9 décembre à Bruxelles a été le point d'aboutissement de six grands projets initiés en 2007 par différents *think tanks* européens (dont le Français « Notre Europe »), dans le cadre du plan de la Commission européenne destiné à promouvoir un renforcement des liens avec les citoyens européens. 250 d'entre eux, venant de toute l'Union et sélectionnés à partir de listes fournies à la demande de la Commission par les organisateurs des six projets, y ont présenté le fruit de leurs réflexions sous forme de 27 recommandations transmises aux chefs d'État et de gouvernement en prévision du Conseil européen du 14 décembre. Ces recommandations concernent principalement les questions sociales dans le contexte de la mondialisation, la poursuite de l'intégration communautaire de certaines politiques (notamment celles relatives au changement climatique), la sécurité énergétique, la protection de l'environnement, la question des migrations en lien avec celle du codéveloppement) et le rôle de l'Union européenne au niveau mondial. Abordée au travers de diverses thématiques (programmes d'échanges universitaires, reconnaissance de la diversité et de l'émergence d'une « nouvelle mémoire » en Europe), **la citoyenneté européenne occupe également une place importante** dans la réflexion des personnes consultées. Les citoyens vont ainsi jusqu'à proposer que tous les programmes scolaires et cursus universitaires contiennent un module « Démocratie et citoyenneté européenne », où seraient abordés l'histoire, le fonctionnement et les « opportunités » qu'offrent l'Union européenne.

http://ec.europa.eu/commission_barroso/wallstrom/communicating/conference/dialogue/index_en.htm

> M.-C. M.

> STRATÉGIE DE LISBONNE : LA COMMISSION OUVRE LE DERNIER CYCLE (2008-2010)

La Commission européenne vient de présenter ses propositions pour la dernière phase de mise en œuvre de la Stratégie de Lisbonne, qui couvre la période 2008-2010. **Ces propositions concernent, tout d'abord, les 24 « lignes directrices intégrées pour la croissance et l'emploi », qui ont vocation à inspirer les initiatives communautaires et les réformes nationales. La Commission suggère de les reconduire à l'identique.** Les propositions renvoient également au nouveau « Programme communautaire de Lisbonne », qui regroupe les domaines d'action de l'UE et comprend 71 mesures à adopter ou à mettre en œuvre, parmi lesquelles : la mise en place d'une politique commune de l'immigration ; l'adoption d'un « *Small Business Act* » européen ; l'approfondissement du marché intérieur des services (notamment en matière financière et d'énergie) ; la création d'un espace européen de la recherche (fondé notamment sur des programmes conjoints et l'ouverture de l'Institut européen de technologie) ; la conclusion d'accords commerciaux bilatéraux et la création de normes et de standards internationaux en matière économique. Les propositions de la Commission seront discutées au sein du Conseil et du Parlement européens en vue d'une adoption prévue lors du Conseil européen de mars 2008.

http://ec.europa.eu/growthandjobs/pdf/european-dimension-200712-annual-progress-report/200712-annual-report-integrated-guidelines_en.pdf

http://ec.europa.eu/growthandjobs/pdf/european-dimension-200712-annual-progress-report/200712-annual-report-community-programme_en.pdf

> Y. B.

> LUTTE CONTRE LA PUBLICITÉ TROMPEUSE ET LES PRATIQUES DE VENTE AGRESSIVES : ENTRÉE EN VIGUEUR DE NOUVELLES DISPOSITIONS EUROPÉENNES

Les nouvelles dispositions européennes pour lutter contre la publicité trompeuse et les pratiques de vente agressives entrent en vigueur dans toute l'UE en décembre 2007, en application de la directive 2005/29/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2005. Au-delà de la clause générale interdisant les pratiques

déloyales, **cette directive donne une définition détaillée des pratiques trompeuses et des pratiques agressives. Elle dresse une « liste noire » de trente pratiques interdites.** Parmi celles-ci, six sont à souligner, du fait notamment de leur récurrence : les publicités appâts, consistant pour une entreprise à faire de la publicité pour un produit à un prix très bas sans disposer d'un stock raisonnable ; les fausses offres « gratuites », qui se traduisent pour le consommateur par un surcroît de coût, autres que ceux liés à la réponse à la pratique commerciale et à la livraison ; les incitations à l'achat de produits (y compris sur Internet) adressées directement aux enfants ou destinées à persuader leurs parents ; les allégations mensongères sur les propriétés curatives d'un produit ; les systèmes pyramidaux où la contrepartie provient essentiellement du recrutement d'autres consommateurs plutôt que de la vente ou de la consommation de produits ; les offres limitées dans le temps, qui privent les consommateurs d'un choix en connaissance de cause. Alors que la directive devient applicable, à ce jour, treize États membres – dont la France – ne l'ont pas transposée.

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/07/1915&format=HTML&aged=0&language=FR&guiLanguage=en>

> *M. H.*

International

> DIX ANS APRÈS LA CRISE MONÉTAIRE ASIATIQUE, LES PRÉMICES D'UN FUTUR LEADERSHIP ASIATIQUE DANS LA FINANCE MONDIALE ?

Dans le dernier numéro de sa revue trimestrielle, le cabinet de conseil McKinsey se risque à quelques réflexions prospectives, en tirant le bilan de la crise monétaire asiatique qui a sévi soudainement à partir de juillet 1997. D'ici le milieu de la prochaine décennie, l'Asie devrait jouer un rôle important dans le système financier mondial, en tant que troisième pôle d'une triade actuellement dominée par les États-Unis et l'Europe. En particulier, grâce à des places financières telles que Hong Kong, Singapour et Shanghai, **cette région deviendrait, d'ici 2015, un rival de plus en plus sérieux pour l'Europe occidentale** (Londres en particulier), voire pour les États-Unis (c'est-à-dire New York), **en tant que pourvoyeur de services financiers. Sa part mondiale dans le total des revenus engendrés dans ce domaine pourrait dépasser 27 % entre 2005 et 2015, contre seulement 13 % de 2000 à 2005.** Une telle performance supposerait cependant que l'Asie tire d'ici deux à trois ans toutes les leçons de la grande crise amorcée il y a dix ans et dont toutes les séquelles ne sont pas encore effacées. Soulignant l'ampleur de la tâche à effectuer en la matière et renvoyant aux bulles spéculatives apparues récemment en Chine, en Indonésie, à Singapour et au Vietnam, l'article rappelle pour conclure que cette région n'est pas immunisée contre les déséquilibres financiers.

<http://e.mckinseyquarterly.com/WBRT01696998F6C55AD1A37919E600>

> *R. L.*

> LE MARCHÉ EUROPÉEN DE CO₂ : SECONDE PHASE D'ALLOCATION DE QUOTAS 2008-2012

Dans le cadre du marché européen d'échange de quotas d'émissions de CO₂, la Commission européenne a complété, le 7 décembre 2007, les plans d'allocation pour la période 2008-2012. S'appuyant sur les émissions de CO₂ constatées durant la première phase (2005-2007), ces plans prévoient l'attribution d'une certaine quantité de « droits à polluer » à l'intérieur d'un pays membre de l'Union et sa répartition entre des installations industrielles (actuellement, seules les industries les plus consommatrices d'énergie sont concernées, mais elles ne couvrent que 45 % des émissions européennes de CO₂). **Pour cette nouvelle période, on constate une diminution de presque 7 % par rapport à 2005-2007 de la quantité globale de permis, alors que le nombre d'installations en Europe a, lui, augmenté. A été attribué à la France, au Royaume-Uni et à l'Allemagne un « droit » d'émettre respectivement 133, 242 et 450 millions de tonnes de CO₂.** Ces allocations reflètent les orientations des politiques énergétiques conduites par les États membres (la France, à cet égard, tire un bénéfice de son parc nucléaire, sobre en carbone) mais risquent d'avoir un impact limité sur les décisions d'investissements. À ce titre, l'élargissement progressif des mécanismes de quotas à d'autres secteurs de l'économie et le recours plus important à la mise aux enchères des quotas pourraient constituer des pistes d'amélioration. Ces mesures donneraient une meilleure lisibilité aux acteurs économiques quant à la valeur du carbone et aux perspectives d'évolution de ce marché dans l'après-Kyoto. En l'état, si le plan français ne l'autorise pas, le Royaume-Uni, l'Allemagne et l'Italie ont prévu, dans cette nouvelle période, la mise aux enchères respectivement de 6 %, 7 % et 9 % de leurs quotas d'émissions, comme le prévoit la directive.

http://ec.europa.eu/environment/climat/2nd_phase_ep.htm

> *P. R.*

> **OMS : NOUVEAU PROGRAMME DE RECHERCHE POUR LE DÉVELOPPEMENT DE MÉDICAMENTS CIBLÉS POUR LES ENFANTS**

Les difficultés d'accès des enfants à des médicaments adaptés à leur âge concernent aussi bien les pays en développement que les pays développés. Près de six millions d'enfants de moins de cinq ans meurent chaque année dans le monde d'infections (pneumonie, diarrhée, déshydratation, etc.), principalement par manque de traitement, mais également, dans une moindre mesure, en raison de traitements inadéquats. **L'OMS vient donc de présenter l'accès des enfants à des médicaments « sur mesure » comme l'une de ses priorités d'action.** L'institution a publié une première liste de 206 médicaments considérés comme sûrs et visant des infections prioritaires. Elle entend promouvoir le développement de la recherche sur ces médicaments, au sein notamment d'associations qui luttent contre le VIH, la tuberculose, le paludisme ou encore les maladies tropicales. Elle prévoit également d'organiser la circulation des informations relatives aux essais cliniques pratiqués chez les enfants, grâce à l'ouverture prochaine d'un portail Internet. Enfin, elle donnera l'impulsion et le soutien nécessaires aux gouvernements nationaux décidés à réformer leur législation dans le sens d'une meilleure accessibilité des enfants aux médicaments.

<http://www.who.int/mediacentre/news/releases/2007/pr63/fr/index.html>

> L. D.

Livres

> **OLIVIER IHL, *LE MÉRITE ET LA RÉPUBLIQUE. ESSAI SUR LA SOCIÉTÉ DES ÉMULES*, PARIS, GALLIMARD, 2007, 495 P.**

Si la punition comme technique de gouvernement des hommes a par le passé fait l'objet de nombreuses études, la récompense n'avait pas semblé retenir autant l'attention des chercheurs. C'est chose faite avec ce volumineux et riche ouvrage que signe Olivier Ihl, professeur de science politique. L'universitaire se penche, plus précisément, sur le rôle et les effets des décorations et autres récompenses dans le fonctionnement même des démocraties libérales. Présentes dans les entreprises, les salles de classe, les sphères sportives, culturelles ou médiatiques, et sous différentes formes (médailles, primes, etc.), **les distinctions éclairent la place centrale qu'occupe le mérite dans le monde moderne.** Celui-ci se serait mué, depuis le XVIII^e siècle, en une nouvelle forme de salut, social et non plus divin. Plus encore, les récompenses, consacrées par la République, ont donné corps, écrit Olivier Ihl, à une « bureaucratie des honneurs », elle-même relayée par une complexe « machinerie » (« constat, audition, légalisation ») et une multiplicité d'acteurs (enseignants, élus, administratifs, etc.). **Elles structureraient dès lors l'autre versant de la « politique disciplinaire » d'État que Michel Foucault avait isolée, en 1975, dans le désormais classique *Surveiller et punir*.** Chaque citoyen serait ainsi appelé à devenir un émule, « tout à la fois un rival et un exemple ».

> J. T.-P.

Rédacteurs des brèves : Yves Bertoncini (DAEF), Laetitia Delannoy (DQS), Mohamed Harfi (DTEF), Rémi Lallement (DAEF), Marie-Cécile Milliat (DIS), Philippe Rossinot (DRTDD), Jérôme Tournadre-Plançq (DIS)

Les sujets d'analyse de *La Note de veille* des derniers mois

N° 71 – 3 septembre 2007 – Le débat public : un outil possible de préparation des réformes ?

N° 72 – 10 septembre 2007 – Réduire la segmentation du marché du travail selon le genre et accroître les taux d'emploi féminin : à court terme, est-ce compatible ?

N° 73 – 17 septembre 2007 – Contrôle des lieux d'enfermement : les enjeux internationaux

N° 74 – 24 septembre 2007 – « Classes moyennes » et redistribution : le cas français dans une perspective internationale

N° 75 – 1^{er} octobre 2007 – La préférence communautaire, un choix collectif en évolution

N° 76 – 8 octobre 2007 – Un Espace européen de la recherche compétitif au service de la société européenne

N° 77 – 15 octobre 2007 – Le vieillissement porteur de dynamique d'innovation au Japon ?

N° 78 – 22 octobre 2007 – Les nouvelles technologies de l'information et de la communication au service du développement durable ?

N° 79 – 29 octobre 2007 – Sécurité des frontières extérieures et lutte contre l'immigration illégale : une stratégie « globale et intégrée » de l'Union européenne ?

N° 80 – 5 novembre 2007 – Confiance et croissance

N° 81 – 12 novembre 2007 – Portée et limites du brevet comme indicateur d'innovation : la qualité des brevets en question

N° 82 – 19 novembre 2007 – « Flexicurité » : vers un nouveau compromis ?

N° 83 – 26 novembre 2007 – La hausse récente du cours des minerais et des métaux : causes et conséquences

N° 84 – 3 décembre 2007 – L'expérimentation législative, un outil pour mieux légiférer ?

N° 85 – 10 décembre 2007 – Quelles politiques d'accompagnement des parents pour le bien-être de leurs enfants ? Une perspective internationale

Directeur de la publication :
René Sève, directeur général

Directrice éditoriale de la note de veille :
Nathalie Bassaler, chef du Service Veille,
Prospective, International

Rédacteur en chef de la note de veille :
Jérôme Tournadre-Plancq, chargé
de mission au Département Institutions
et Société

Pour consulter les archives
de la note de veille
en version électronique :

[http://www.strategie.gouv.fr/
rubrique.php?id_rubrique=12](http://www.strategie.gouv.fr/rubrique.php?id_rubrique=12)

Centre d'analyse stratégique
18, rue de Martignac
75700 Paris cedex 07
Téléphone 01 42 75 61 00
Site Internet :
www.strategie.gouv.fr

