

# La Lettre

de l'AFGE

Lettre d'information sur le gouvernement d'entreprise

N° 32

1<sup>er</sup> Trimestre 2013

EDITORIAL

## OU VA-T-ON : DROIT DANS LE MUR OU VERS UN RENOUVEAU ?

### Sommaire

Le nouveau modèle économique, bancaire et sociétal pour l'Europe.....	2
Tableau de la réforme financière.....	4
Constats et doutes découlant de la crise.....	5
Une crise à géométrie variable.....	6
Tests bancaires : JP Morgan et Goldman Sachs épinglées par la Fed.....	7
Une mise au point concernant les normes IFRS.....	7
Recommandations sur le gouvernement d'entreprise.....	9
Board of Directors Nominating and Governance Committee Charter.....	10
Basel III: Europe's Interest Is to Comply.....	11
La Bourse de l'entreprise ou Bourse des PME.....	14
En 2030, un monde radicalement transformé selon le National Intelligence Council.....	16
Focus : AFG.....	18

### Qui fait quoi ?

Michel Barnier a nommé Philippe Maystadt au poste de conseiller spécial afin de renforcer le rôle moteur de l'Union pour la diffusion de normes comptables de grande qualité (19 mars 2013).  
Vincent Kaufmann est nommé, le 30 avril 2013, au poste de directeur adjoint chez Ethos.

Comme nous le redoutions dans nos précédents éditoriaux (cf. Lettre n°28, IV<sup>e</sup> trimestre 2011), cette crise protéiforme est entrée dans sa 4<sup>ème</sup> phase : la crise institutionnelle ou crise politique.

Alors que la phase précédente, la crise morale, se poursuit par la contestation généralisée du modèle économique forgé à partir des théories de Milton Friedman ; ce courant de la pensée économique, qui guida la politique de M. Reagan, de ses successeurs, de Mme Thatcher et M. Blair principalement, a poussé jusqu'au seuil de rupture le libéralisme et les mesures de dérégulation et dérèglementation. Le colloque annuel de l'AFGE au Palais du Luxembourg le 20 mars a permis de débattre sur le thème " A l'issue de la crise, quel modèle économique, bancaire et sociétal pourrait s'imposer à nous?"; des extraits sont repris dans cette Lettre. Les 13 orateurs ont jeté les bases d'un nouveau modèle, dont la mise en place prendra du temps et demandera beaucoup de sacrifices.

L'accélération des faits économiques et sociaux est telle que la crise institutionnelle vient ajouter une dimension de violence, d'insécurité et de doute généralisé. La crise politique a été suscitée par les effets pervers des plans de sauvetage du secteur bancaire, suivis d'un accroissement de la dette souveraine et d'une explosion des déficits publics ; elle a provoqué une vague de défiance sans précédent de la part des peuples de l'Europe du sud, une révolte à l'encontre de " l'Europe austéritaire" (selon l'expression de Paul Krugman, prix Nobel d'économie). La politique d'austérité, imposée à ces peuples membres de la zone € par une Allemagne inquiète (car elle est le principal bailleur de fonds des plans de redressement et d'apurement des dettes souveraines), est rejetée violemment.

On doit constater que la politique d'austérité ne constitue plus la solution pour sortir de la crise ; elle est devenue le problème majeur aujourd'hui. En effet, l'indignation, les protestations populaires ont généré le populisme, l'anti-européisme, l'anti-parlementarisme, la contestation de la moralité et de la compétence des élites responsables du désastre économique, ainsi que des dirigeants "tous pourris". Cette phase de crise politique traduit un quadruple rejet : de l'euro, du processus d'intégration européenne, des élites civiles et politiques, enfin du modèle économique libéral.

A ce stade, on doit reconnaître que l'on va droit dans le mur !

Et pourtant, l'espoir est permis, c'est la conviction des experts venus débattre lors du colloque de l'AFGE. Une mutation radicale et rapide s'est engagée au niveau des États et des entreprises dans l'espace économique européen. La Commission Européenne a entrepris un travail gigantesque pour mettre en œuvre l'union économique et monétaire, puis l'union bancaire et

l'union budgétaire, demain l'union fiscale. Cette vaste zone de libre échange à 27 pays constitue en 2013 un marché intérieur de plus de 500 millions d'habitants disposant d'un PIB de 26 000 € per capita, supérieur à celui de l'ensemble des pays de l'OCDE. C'est le 1<sup>er</sup> marché du monde, le 1<sup>er</sup> acteur économique des échanges internationaux, au second rang derrière les USA pour le nombre d'entreprises leader mondial. Cependant depuis le début de la crise les entreprises européennes ont ralenti le rythme de leurs investissements, réduit ou différé leur budget de R&D ; elles ont perdu beaucoup d'emplois qualifiés et de savoir faire, redoutant un avenir incertain, le manque de visibilité, des conditions ne permettant pas d'élaborer une stratégie inscrite sur le long terme. Elles attendent la manifestation d'une volonté politique et l'adoption d'un programme ambitieux pour l'Europe, afin de relancer la croissance et de restaurer la confiance.

Ce programme devrait prévoir à l'échelle de l'UE la réalisation de grands travaux d'infrastructure, transports et énergie, la création de zones industrielles performantes associant universités, technopôles de R&D et incubateurs d'entreprises innovantes. Le financement de ce programme pourrait être assuré par la mobilisation des fonds structurels, les capitaux levés par la BEI, et l'épargne des citoyens européens. Cette épargne, thésaurisée dans différents véhicules plus ou moins sécurisés et rémunérés, est considérable : son évaluation au niveau de la zone € atteindrait 20 trillions €. Dans ce cas a-t-on encore besoin des fonds souverains asiatiques ou islamiques ? Non, à condition que la BCE et une autorité politique supranationale garantissent aux citoyens européens la sécurité de l'investissement de leur épargne, une juste rémunération sur la durée et une incitation fiscale innovante.

C'est une raison de plus d'accélérer le processus d'intégration européenne, d'aboutir à une Fédération des États Européens à 17 ou à 19 rapidement. Ce n'est plus une question de souveraineté, c'est une volonté politique et une ambition commune qui doivent s'imposer sans tarder. C'est notre conviction, on va vers un renouveau. Pourquoi ne pas envisager que Mme Merkel, à la fin de son mandat, devienne le premier Président des États Unis d'Europe et nous conduise vers le renouveau.

Jean-Aymon MASSIE

### LE NOUVEAU MODELE ECONOMIQUE, BANCAIRE ET SOCIETAL POUR L'EUROPE

*Je vous remercie de m'avoir invité pour ce débat sur les conséquences de la crise et ses effets sur le modèle économique et sociétal.*

*Dans cette crise financière, bancaire puis de la dette publique, la Commission a été, et continue à être, au premier rang. Depuis bientôt six années, la Commission est mobilisée tant sur l'aspect curatif avec la définition des politiques de soutien que sur le plan préventif avec à la fois la refonte de la gouvernance de l'Union économique et monétaire et la réforme en profondeur de notre cadre de régulation financière.*

*Je voudrais dans les quelques minutes qui me sont imparties, revenir sur les évolutions historiques de ces dernières années et expliquer comment la Commission européenne contribue à préparer des bases renforcées pour un système financier résilient et stable qui permette une croissance et un développement soutenable.*

#### **2007-2012 : La fin de nombreuses illusions sur notre modèle économique et financier**

Mon premier constat est que cette crise protéiforme a sonné **la fin de nombreuses illusions**. L'illusion d'un système financier offrant une liquidité abondante et à bon prix, l'illusion d'un secteur bancaire offrant des taux de rentabilité à deux chiffres et exempt de risque, l'illusion d'une dette que l'on peut toujours refinancer au meilleur coût, et enfin l'illusion que les Etats ne peuvent pas faire défaut...

**Revenons sur de ces nombreux paradigmes qui ont été balayés en quelques mois :**

Tout d'abord **la crise financière a sonné le glas d'un modèle financier fondé sur une liquidité abondante et bon marché**. Dans un contexte d'inflation contrôlée et de taux d'intérêt modérés, nous avons oublié que la liquidité n'est jamais acquise, elle peut s'évaporer brusquement et durablement sans que les agents économiques n'en perçoivent les signes avant-coureurs. La crise des subprimes et des produits de titrisation complexes a modifié en quelques jours la perception des risques sur les marchés financiers. La relation indissociable entre rendement et risque s'est rappelée brusquement à notre souvenir alors que cette évidence ne l'était plus depuis plusieurs années.

Arrêtons-nous quelques instants sur **le secteur bancaire**. Avant 2007, un « run » des déposants appartenait aux images d'Epinal, à l'histoire de la Grande Crise de 1929 ou était réservé aux pays émergents. L'opinion européenne dans sa grande majorité ne pouvait imaginer qu'une banque européenne puisse être victime d'un tel phénomène. Or Northern Rock a prouvé le contraire.

De manière similaire, les **grandes banques internationales** présentes sur les plus grandes places financières avaient forcément les reins solides et pouvaient absorber les turbulences de marché...ici encore la crise a contredit ce postulat. Qui aurait imaginé avant 2007 que des pays à la philosophie économique aussi libérale que les Etats-Unis puissent être forcés à nationaliser en quelques jours certains de leurs plus grands fleurons financiers, que le plus grand

assureur mondial soit renfloué par le contribuable américain en une nuit (AIG).

La perte de repères s'est également manifestée à travers la **manipulation des indices de marchés comme le Libor**. Il ne faut pas mésestimer l'importance de ces indices qui impactent directement tous les acteurs économiques, les institutions financières, les entreprises mais aussi les particuliers. Des centaines de milliers de transactions sont indexées sur ces indices : des emprunts commerciaux aux emprunts immobiliers dans de nombreux Etats membres. Si ces références sont faussées, de nombreuses personnes voient leurs intérêts lésés. Ces piliers du système économique se doivent d'être justes et incontestables. Ils nous rappellent dans une certaine mesure les débats, que nous avons eus dès le début de la crise, sur les agences de notations et leurs ratings.

La crise a également mis fin au postulat de la solvabilité éternelle des grandes économies développées. Tout comme les ménages et les entreprises, un Etat ne peut pas vivre sans cesse au-dessus de ses ressources, avec un budget en déficit. Tout comme une entreprise, **un Etat peut faire défaut** si son endettement devient explosif. C'est en soi une révolution dans notre système économique et financier. Cela revient à remettre en cause une des notions cardinales de la finance, celle des actifs sans risques.

A mon sens nous avons même assisté à la remise en cause d'une notion plus fondamentale encore dans notre système économique, **celle de la monnaie**. La crise grecque notamment à travers la fuite massive de dépôts vers l'étranger a traduit de manière directe et très visible cette crainte. Les citoyens grecs ont craint - au pire moment de la crise - que leurs dépôts en euro soient convertis de manière forcés en drachme. L'unicité de notre monnaie et sa fongibilité ont été remises en question. En effet pendant quelques jours, des citoyens européens n'accordaient plus la même valeur à un euro déposé sur un compte en Grèce et un euro déposé sur un compte en Allemagne ou en France.

L'impensable s'est donc matérialisé en quelques mois avec comme conséquence de remettre en cause nos certitudes et nos références économiques et financières. Toutes ces évolutions ne sont pas sans conséquences tant sur notre système économique que sur nos sociétés.

Que je vous rassure, l'objet de mon propos n'est pas d'ajouter de l'eau au moulin des pessimistes, et de sombrer dans le catastrophisme. **Ce retour à la réalité, bien que difficile et extrêmement douloureux à de nombreux égards, est également porteur d'un nouvel élan. Il a permis, permet et permettra des évolutions et des réformes que l'on ne pouvait imaginer il y a encore quelques mois.**

*La crise a permis un nouvel élan et des réformes de fond en Europe*

Je suis bien conscient que ces évolutions constituent une perte de repères pour nous tous. Toutefois, il ne faut pas occulter le nouvel élan que cette crise a également permis au niveau national et au niveau européen afin de refonder notre cadre économique et financier.

Cette crise a permis une prise de conscience de l'opinion **sur l'importance d'avoir un monde financier équilibré, raisonné et à l'éthique renforcé.**

Toutes les actions menées sous l'égide du G20 ont cherché à reconstruire un nouveau socle pour le secteur financier. Il ne faut jamais perdre de vue, qu'un système financier est simplement le moyen d'allouer de manière optimale les ressources au sein d'une économie. La finance n'est pas une fin en soi !

La crise a tout d'abord permis d'adopter une **approche globale en associant pleinement, pour la 1<sup>ère</sup> fois, l'ensemble des grandes économies émergentes du G20.** Cette approche coordonnée au niveau international est en soi une évolution majeure qui permet de renforcer l'effectivité **globale de la réforme** et d'éviter les risques de contournements.

Au niveau européen, **l'action de la Commission a été ferme et déterminée.** Le Commissaire Barnier a entrepris la plus grande réforme des services financiers de l'histoire de l'Union européenne. **Les banques** vont devoir renforcer massivement leurs fonds propres tant en quantité qu'en qualité, elles vont devoir limiter leurs prises de risques, et se montrer plus prudentes dans leur gestion quotidienne. Le champ de régulation a été étendu pour prendre en compte les risques que font peser certaines activités comme les **instruments dérivés** (qui devront être compensés et plus transparentes) et pour imposer des règles à des acteurs qui n'étaient pas pris en considération auparavant (hedge funds avec directive AIFM, agences de rating avec les Règlements CRA).

La crise a montré en priorité les faiblesses des banques et nos efforts ont porté massivement sur ce secteur. Je me réjouis ainsi que le Règlement « **CRR** » et la **Directive « CRD4 »** aient fait l'objet d'un accord

quasi-unanime au Conseil Ecofin il y a quelques jours. Autre signe révélateurs de l'évolution des mentalités : les dispositions de cet accord sur les **rémunérations** au sein des banques. C'est l'illustration que l'opinion évolue et que certains revenus démesurés ne peuvent plus être socialement acceptables.

La crise bancaire a également permis l'une des plus grandes avancées dans l'intégration économique et financière en Europe : **la mise en œuvre de l'Union bancaire.** Depuis plusieurs années, le secteur bancaire et financier européen fait l'objet d'un degré élevé d'intégration et d'interdépendance. Toutefois, la supervision des banques européennes restent fragmentée. De nombreuses banques sont européennes dans leurs activités mais restent supervisées par des autorités nationales aux approches parfois divergentes. Ici aussi la crise a montré les limites de ce modèle et aura permis une évolution majeure: la mise en œuvre d'un **Mécanisme unique de supervision (SSM).** Suite à l'accord politique du mois de décembre, il sera opérationnel dans quelques mois. La Banque Centrale Européenne tiendra un rôle central et pourra assurer la plus grande vigilance sur les banques de la zone euro et celles des pays qui décideront de rejoindre ce mécanisme.

Cette évolution n'est qu'une première étape vers une véritable **Union bancaire.** La crise et le lourd tribut payé par les contribuables européens nous amènent à repenser la gestion des crises. Il ne semble plus possible que les coûts d'une crise bancaire soient portés par les seules autorités publiques, sur les seuls deniers publics. L'opinion publique n'est plus prête à ce sacrifice. C'est pour ces raisons que la Commission a proposé un cadre pour le redressement et la résolution des banques qui sollicitera aussi les créanciers privés des banques.

La Commission, toujours dans ce souci de rétablir la confiance dans ses banques et des Etats membres, envisage par ailleurs de proposer la création d'une **autorité unique de résolution.** Cela correspond au besoin de mettre en œuvre un mécanisme plus centralisé pour répondre à la défaillance d'une banque au sein de la zone euro ou au sein d'un pays qui aura rejoint le SSM. Il s'agirait de constituer une autorité indépendante de résolution avec des arrangements financiers qui permettent de faire porter les coûts en premier lieu aux actionnaires et aux créanciers des banques puis, si nécessaire, à un fonds de résolution abondé par le secteur bancaire.

Pour finir sur les évolutions permises par la crise, il faut souligner la prise de conscience des citoyens européens et des gouvernements sur **l'importance d'une gestion équilibrée de l'endettement public.** C'est en effet devant cette crise que les Etats et que les citoyens ont réalisé les dangers de l'endettement. Ce qui ne paraissaient plus évident, l'est redevenu ! L'Union monétaire doit s'accompagner du respect de

règles budgétaires.... Les Etats membres ne peuvent pas enchaîner les budgets en déficit et la bonne gestion implique des budgets en équilibre. Les évolutions dans la gouvernance de l'Union économique et monétaire sont déjà significatives et continueront dans les prochaines années.

Nous pouvons saluer ici les progrès permis et à venir dans la gouvernance de l'UEM. par le semestre européen, le « six-pack », le « two-pack » dans le souci permanent de faire fonctionner de manière optimale l'Union économique et monétaire.

Enfin et avant de conclure, il faut également souligner la très grande réactivité de la Banque centrale européenne et de l'Eurosystème dans la gestion de la crise. **Les actions fermes et pragmatiques menées par cette institution ont permis de défendre efficacement notre monnaie unique.** Après chaque crise, certains acteurs sortent affaiblis, d'autres renforcés. Je pense que la crise a assis durablement la crédibilité de cette institution, ce qui est un très bon signe pour la construction de l'Europe.

### Conclusion

Notre programme de travail reste bien rempli. Outre la mise en œuvre effective de nombreuses réformes, il faut rester ambitieux et voir les projets de réformes qui doivent être encore menés. Je serai bref mais j'aimerais souligner deux projets : les **réformes structurelles des banques et l'importance d'étendre notre surveillance des risques financiers même aux sphères non régulées.**

Malgré le renforcement de la régulation bancaire, certaines banques continuent à faire peser des risques à travers un ensemble d'activités de marché risquées. Certains de nos plus grands Etats membres ont ainsi amorcé des réformes de leur secteur bancaire. Afin de mieux protéger leurs contribuables et déposants, elles cherchent à isoler des activités risquées au sein de filiales indépendantes. La réforme bancaire française en est un exemple.

Tout en ne remettant nullement en cause la pertinence de ces **réformes structurelles**, mon inquiétude personnelle réside simplement dans le caractère non coordonné de ces mesures nationales. Une action européenne sera sûrement nécessaire pour éviter la fragmentation du marché et permettre aux groupes bancaires européens de pouvoir continuer à opérer dans l'ensemble du Marché intérieur.

Enfin au moment même où la réglementation des banques et des assureurs se renforcent, il est impensable de laisser des poches de risques se développer en dehors du champ de contrôle des superviseurs. Le **secteur bancaire parallèle** ne doit pas proliférer en lieu et place des activités risquées qui étaient précédemment réalisées au sein des banques. La Commission suit de très près les évolutions liées à ce secteur. Elle a pris des mesures comme la régulation des fonds alternatifs (hedge funds) et prendra des mesures législatives complémentaires à la lumière des travaux du G20 sur ce sujet.

Olivier GUERSENT  
Chef de Cabinet de Michel BARNIER  
Commissaire Marché Intérieur et Services  
olivier.guersent@ec.europa.eu

### POINT DE VUE REGULATEUR

#### TABLEAU DE LA REFORME FINANCIERE

Dans le domaine de la réglementation des services financiers, la Commission européenne a adopté un certain nombre d'initiatives en réponse à la crise. En particulier, la Commission travaille pour:

- renforcer la supervision du secteur financier
- améliorer la protection des déposants
- renforcer les exigences de capital pour les entreprises financières
- améliorer la gestion de crise transfrontalière dans le secteur bancaire
- rendre les notations financières plus fiables
- renforcer les règles sur les fonds alternatifs (hedge funds), les ventes à découvert et les produits dérivés
- réviser les règles actuelles concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID), les abus de marché, et les OPCVM
- décourager les pratiques salariales qui incitent à l'imprudence dans le secteur bancaire
- réformer les secteurs de l'audit et de la comptabilité.

Vous trouverez dans le lien ci-dessous un tableau listant les propositions déjà adoptées par l'Union européenne, les propositions faites par la Commission en discussion au Parlement et au Conseil et les propositions de la Commission à venir. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/policy/map\\_reform\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/policy/map_reform_fr.htm)

### LES CONSTATS ET LES DOUTES DECOULANT DE LA CRISE

En six ans, nous avons connu plusieurs étapes dans la crise. Nous sommes passés d'une crise financière à une crise bancaire, puis à une crise économique, puis à une crise morale, puis à une crise de la dette, puis à une crise de la notation, et enfin à une crise de système et de légitimité. Nous sommes à chaque fois passés à une phase plus aigue. En ont découlés une succession de stupeurs, un sentiment d'impuissance, et une perte de confiance.

Cette crise a fait prendre conscience de deux choses. D'une part, l'importance et la violence de la mondialisation et l'insuffisance des politiques mises en œuvre en matière d'adaptation par les autorités politiques ; d'autre part la capacité de l'espace européen à perdre rapidement son homogénéité et son contenu.

Quatre grands doutes ont émergés qui concernent : la loyauté des gouvernants vis-à-vis de leur peuple ; l'essence du projet européen ; l'efficacité des remèdes (des critères quantitatifs qui méprisent la douleur des peuples et refusent des situations différentes entre les Etats en fonction de leurs spécificités) et la pertinence de la méthode employée (évincement de la méthode communautaire et de la méthode nationale pour une prise de décision imposée par un Etat en particulier, l'Allemagne). A ces doutes s'est ajoutée une confusion générée par un langage différent des politiques à l'intérieur et à l'extérieur des frontières nationales. Les peuples ont perdu pied.

#### **La crise est moins une crise mondiale qu'une crise européenne**

Les Etats-Unis ont fait preuve d'une résilience toute particulière. Ils viennent de découvrir le gaz de schiste ce qui va abaisser leur facture énergétique de 80%. Cela va entraîner un gain de compétitivité majeur. A un moment où est négociée une zone de libre échange avec le pays, cela ne va pas être sans incidence sur la compétitivité des sociétés européennes et sur les produits offerts aux consommateurs européens. Les pays émergents continuent à connaître une importante dynamique. La Chine est en train de changer de modèle en passant d'une croissance basée sur les exportations à une croissance fondée sur la demande intérieure. L'Inde est en train de devenir le bureau du monde, avec les nouvelles technologies, l'innovation, la connaissance et un coût de main d'œuvre bon marché. L'Afrique a, quant à elle, restauré sa capacité financière. Il lui faut stabiliser ses problèmes de divergence et de désorganisation interne.

#### **Cette crise européenne a une nature spécifique**

On parle de crise de la dette alors que nous ne sommes pas si endettés que cela. L'endettement moyen des Etats européens est de 83% de leur PIB, contre 232% pour les Etats-Unis, 200% pour le Japon. Ce qui pose problème c'est la crédibilité de la trajectoire de notre désendettement.

On met en lumière la divergence au sein de la zone euro et plus largement au sein de l'espace européen. Cette divergence n'était pas aussi importante avant la crise et peut être réparée. Ce qui pose problème n'est pas la divergence en soit mais le fait qu'elle ne soit pas organisée. La divergence est légitime si elle est organisée autour de politiques industrielles et commerciales qui restaurent une convergence globale de la zone européenne tout en maintenant des divergences qui respectent les structures, les cultures, les atouts, les faiblesses de chaque Etat membre. Nous avons tort de traiter Grèce avec plus de brutalité car elle n'est pas dans les mêmes clous que la France ou que l'Allemagne.

#### **Des progrès considérables ont été faits**

Malgré les ambivalences et les errements de méthodes masquent des progrès considérables réalisés vers la seule porte de sortie : plus d'intégration, plus de solidarité et de compréhension mutuelle.

Entre 2008 et 2011, l'action contra cyclique des Etats membres, du budget européen et de la BEI a représenté 2000 milliards d'euros injectés dans l'économie européenne. C'est trois fois le plan Marshall.

La BCE est sortie de sa mission statutaire sans bruit. Du seul contrôle de l'inflation elle s'est orientée vers une stabilisation de l'économie. Son bilan a été multiplié par trois. Alors que le bilan Réserve fédérale américaine s'élève à 17% du PIB des Etats-Unis, celui de la BCE équivaut à 32% du PIB de zone euro. La Banque centrale a été un outil puissant et intelligent qui a parfaitement fait ce qu'il fallait faire pour réagir face à l'instabilité.

La gouvernance de la zone euro s'est améliorée avec le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance. Nous avons les éléments techniques et politiques pour rendre crédible notre courbe de désendettement. La création en cours de l'union bancaire permettra de découpler la crise bancaire de la crise souveraine.

#### **Ces progrès sont insuffisants**

Il faut convaincre les opinions et le reste de l'économie globale de notre loyauté vis-à-vis de l'application des textes et de la mise en œuvre des mécanismes qui restent à définir. Il faut être un peu plus conséquent dans les politiques de gestion des finances publiques. En France, la RGPP fait gagner environ 1 milliard d'euros par an quand le changement de périmètre de l'Etat et la coupe de certaines dépenses publiques peuvent faire gagner, quant à eux, 7 à 12 milliards d'euros par an. Il faut donner de l'espoir par l'investissement, avec une politique de soutien à la croissance par l'offre, des politiques structurelles en matière industrielle, énergétique...

L'Europe bénéficie de la plus grande banque publique supra nationale au monde. Entre 2009 et 2011, ont été

injectés 252 milliards d'euros en investissement en Europe. 750 milliards d'euros d'investissements nouveaux ont été catalysés. A la demande du Conseil européen en juin 2012, nous allons réinjecter entre 2013 et 2015, 210 milliards d'euros ce qui devrait permettre de catalyser 630 milliards d'euros d'investissements nouveaux.

L'insuffisance du budget européen doit être comblée. Ce budget européen représente 1,1% du PIB de l'Union. En dessous de 5%, un budget n'a pas d'effet d'entraînement sur une économie.

Ce budget est par ailleurs alimenté à hauteur de 70% par les contributions nationales, et est consacré à 80% à deux dépenses : l'agriculture et les fonds structurels.

Un hommage doit être rendu au Parlement européen qui a réagi avec vigueur à l'accord entre les 27 Etats

membres. Cet accord a baissé les dépenses en-dessous de 1000 milliards (960 milliards), a conservé le prima de l'agriculture et des fonds structurels et diminué les dépenses d'avenir, les dépenses dans les réseaux transeuropéens, la recherche, l'éducation... L'accord n'a pas remis en cause le mode de financement du budget et a laissé la porte ouverte à un marchandage permanent.

Des ressources propres pour le budget doivent être définies. Deux pistes peuvent être explorées : un impôt sur les sociétés pour les grandes entreprises en Europe afin de mettre fin au grand dumping fiscal auquel se livrent les territoires à l'intérieur de l'Europe ; et des droits de douane vis-à-vis des pays émergents fondés sur des considérations environnementales et de responsabilité sociale.

**Henry MARTY-GAUQUIE**

Directeur Représentant du Groupe Banque Européenne d'Investissement à Paris

[h.marty@eib.org](mailto:h.marty@eib.org)

*D'après les notes prises, au colloque AFGE, par Imen HAZGUI, modérateur du 2<sup>ème</sup> panel, publiées dans EasyBourse le 25 mars 2013.*

### AVIS D'EXPERT

#### UNE CRISE A GEOMETRIE VARIABLE

Nous ne parlons pas de la même crise ou de la même situation économique selon le lieu dans lequel on se situe. Cinq à huit pays africains comptant plus de 400 millions d'habitants auront eu en 2012 une croissance supérieure à celle de la Chine. Alors que les dragons asiatiques et les nouveaux lions africains brillent par leur dynamisme, le continent européen se distingue par sa morosité.

#### Une crise de légitimité et de système

Nous sommes au-delà d'une crise économique plutôt sur une crise de légitimité et de système au niveau européen. Dans toute société humaine, la société fait le droit qui fait la monnaie. Ce sont les propos tenus par le général de Gaulle. Nous avons fait l'inverse dans la construction de l'union européenne. Nous avons pensé que le marché et la monnaie allaient construire l'Europe à partir de deux piliers : plus jamais la guerre et la réussite opérationnelle. Cependant nous sommes confrontés à une question délicate à résoudre à présent : quel moteur fait avancer l'Europe quand la peur de la guerre a à peu près disparu et quand les promesses d'un retour fort à la croissance et à l'emploi sont difficiles à honorer ? La machine est en panne. Cela ne sera pas simple de la faire redémarrer

#### Des entreprises désolidarisées de leur Etat

L'impératif de gouvernement d'entreprise et de responsabilité sociale de l'entreprise est de moins en moins respecté. Il était un temps où des commandes importantes faites à un fleuron national signifiaient des promesses, une sécurité, une confiance dans l'avenir. Dorénavant la prospérité d'une entreprise privée et de ses actionnaires à la recherche du rendement maximal

du capital investi, ne signifie plus nécessairement beaucoup, et ne signifie parfois rien, pour la collectivité, et le territoire d'implantation.

De nombreuses entreprises privées se sont émancipées de la société. Devenant mieux organisées, dotées de leur propre système de sécurité et d'intelligence, armées de juristes hors pair, elles sont parvenues à être plus puissantes que certains Etats et à créer des zones franches dans certains cas. Il faut réinsérer l'entreprise dans la société pour y associer plus largement ses communautés d'appartenance, resserrer son lien au territoire.

#### L'essor d'un arbitraire du juge

Un grand sujet de droit qui se pose est lié l'insurrection des droits de l'homme, et à la capacité donnée à tout magistrat de décider de l'application de la loi en fonction de son interprétation personnelle.

En témoignent les mésaventures du président d'une entreprise de travaux publics française, où le juge a décrété que tout était parfaitement conforme au gouvernement de l'entreprise, mais a apprécié cependant de son propre chef que des excès avaient été commis. Il faut reprendre en mains une maîtrise collective des libertés individuelles qui tel le diable sont sorties de la boîte.

**Hervé JUVIN**

Président de l'Eurogroup Institute, économiste. Auteur de « Renversement du monde, politique de la crise »

[Herve.Juvin@eurogroupconsulting.fr](mailto:Herve.Juvin@eurogroupconsulting.fr)

*D'après les notes prises, au colloque AFGE, par Imen HAZGUI, modérateur du 2<sup>ème</sup> panel, publiées dans EasyBourse le 25 mars 2013.*

**STRESS TESTS BANCAIRES : JP MORGAN ET GOLDMAN SACHS EPINGLEES  
PAR LA FED**

Selon la Réserve fédérale américaine, des fragilités ont été décelées dans les plans de capitalisation de JP Morgan et de Goldman Sachs. La semaine dernière, les deux banques, ainsi que d'autres ont passé des stress tests de la Fed afin d'examiner leur résistance en cas de choc économique.

Des problèmes ont été identifiés dans les plans de capitalisation de JP Morgan et de Goldman Sachs, « suffisamment importants pour requérir une attention immédiate ».

La Fed a alors exigé des deux banques de lui fournir une nouvelle version de leur plan d'ici septembre. Entre temps, les deux institutions financières pourront continuer à verser des dividendes et à racheter des actions.

Il n'est cependant pas exclu qu'après cette date, si les deux banques ne parviennent pas à remettre une copie recevable, elles soient contraintes de revoir leur politique de distribution aux actionnaires. Après avoir pris connaissance des résultats de la Fed, JP Morgan et Goldman Sachs ont qualifié l'analyse de la Banque centrale de « fondamentalement défectueuse ».

« Nous sommes satisfaits de continuer à avoir la flexibilité suffisante pour rendre du capital à nos actionnaires » a tenu à rassurer le directeur exécutif de Goldman Sachs, Lloyd Blankfein, dans un communiqué.

« La banque s'est pleinement engagée à se conformer aux exigences de la Fed » a précisé de son côté Jamie Dimon, le directeur exécutif de JP Morgan. Ce dernier a par ailleurs ajouté que le conseil d'administration avait l'intention d'accroître le dividende versé aux actionnaires au second trimestre de 30 cents à 39 cents.

Quatorze grandes banques ont reçu la validation de leur plan de capitalisation. La Fed a totalement rejeté les plans de BB&T et d'Ally Financial.

**Imen HAZGUI**

Publié le 15 Mars 2013 ; [www.easybourse.com](http://www.easybourse.com)

[Imen.hazgui@easybourse.com](mailto:Imen.hazgui@easybourse.com)

**AVIS D'EXPERT**

**UNE MISE AU POINT CONCERNANT LES INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING  
STANDARDS (NORMES IFRS) ; extrait de ce document de 29 p. présenté par Ph. Danjou le 01.02.2013**

Les normes comptables internationales, dites IFRS, font l'objet de critiques importantes en ce moment sur la Place parisienne, en particulier de la part du président de l'Autorité des Normes Comptables (ANC), comme en témoigne l'abondance d'articles de presse publiés sur ce sujet. Dans ce contexte singulier et, de mon point de vue, largement propre à notre pays, je souhaite revenir sur quelques-unes des critiques récurrentes subies par le référentiel international. Un dirigeant d'entreprise cotée, un administrateur, qui rendent compte en suivant le référentiel IFRS, un créancier, un gérant de portefeuille, un actionnaire individuel, ou encore un salarié (éventuellement actionnaire), s'interrogent de façon légitime sur ce qui se passe en France dans le domaine comptable. Ils ont le droit – et l'obligation morale – d'en savoir plus et de recevoir un éclairage provenant directement de quelqu'un qui participe à l'établissement des IFRS.

Parfois, les critiques émanent de commentateurs peu avertis des questions comptables, et la présente note pourra, je l'espère, les éclairer. J'ai donc pris l'option de placer mon propos sur le terrain technique, sans entrer toutefois dans des détails inutiles, car il faut rétablir la vérité sur le contenu des IFRS si l'on veut avoir un débat constructif. D'autres critiques émanent de professionnels de la comptabilité. Dans bien des cas, leurs affirmations, soit révèlent une inexcusable méconnaissance de la réalité des Normes IFRS, soit témoignent d'une volonté délibérée de désinformer le public, dans un but qui mériterait d'être explicité. En effet, à ma connaissance, le G20 continue à insister auprès de l'IASB pour qu'il travaille activement en vue de créer une seule norme comptable mondiale de qualité, et la Commission européenne s'est vu confirmer par les Ministres, lors du sommet ECOFIN du 13 Novembre 2012, qu'il n'était pas question de revenir sur la décision d'adopter les IFRS, prise en

2002. Dès lors, l'incohérence de certaines prises de position avec ces objectifs adoptés au plus haut niveau, y compris par la République Française, pose un sérieux problème et affecte la crédibilité de notre pays dans les enceintes internationales, notamment celles où se déroule le travail de normalisation. Les normes IFRS, qui sont juridiquement des Règlements européens, constituent pour les sociétés cotées françaises, la loi de la République ; l'application de celle-ci est vérifiée par leurs commissaires aux comptes, sous le contrôle de l'AMF et le cas échéant, sanctionnée par la Commission des Sanctions de l'AMF. L'émetteur soucieux de légalité ne peut donc qu'être troublé par une hostilité quasiment de principe affichée par l'ANC. Par commodité pour le lecteur, j'ai rédigé cette note en répondant aux 10 critiques qui me semblent être le plus souvent formulées en France. Il vaudra bien excuser le fait que certaines réponses peuvent se recouvrir partiellement, ce qui s'explique par l'interaction entre

certaines de ces problèmes. Enfin, j'ai délibérément limité le champ de cette note aux questions techniques, sans méconnaître que des questions importantes existent sur les voies et moyens à suivre pour atteindre les objectifs assignés à l'IASB et à son homologue américain le FASB, ainsi exprimés à l'issue du sommet du G20 de Washington en 2008.

### Réponse à 10 critiques fréquentes des normes IFRS

La Rédaction a choisi de publier la critique 8 et la critique 9 ; elle recommande de lire l'ensemble des réponses depuis la critique 1 pour saisir la séquence logique du raisonnement ; téléchargement du texte intégral : <http://www.ifrs.org/Features/Documents/Mise-au-point-concernant-les-normes-IFRS-February-2013.pdf>

### Critique 8 : Les instruments financiers seront bientôt en « full fair value » ce qui accroîtra la volatilité des résultats

Dans les travaux préparatoires<sup>7</sup> de la norme **IFRS 9** (publiée à la fin de l'année 2009, pour mise en application à compter du début de 2015, en remplacement de la norme IAS 39), la généralisation de la juste valeur pour mesurer les instruments financiers n'a été évoquée que comme une **possibilité théorique** permettant de simplifier à l'extrême la comptabilisation des actifs et passifs financiers. Dès le départ, l'IASB était bien conscient que cette idée ne rencontrerait pas un grand soutien, même si certains organismes représentant les investisseurs (par exemple le CFA Institute) soutenaient cette solution. Rapidement, l'IASB, comme le normalisateur américain, a décidé de **conserver un modèle mixte pour la mesure des actifs financiers**. Les **passifs financiers resteront au coût historique**, sauf application d'une **option juste valeur** dans certains cas très restreints.

Les instruments dérivés (swaps, options, etc...) resteront, comme sous IAS39, évalués à la valeur de marché puisqu'ils n'ont généralement pas de coût d'entrée et que seule leur valeur de marché est susceptible de refléter fidèlement le risque financier pour l'entreprise contractante. Mais l'IASB a maintenu, tout en les améliorant, les dispositifs de comptabilité de couverture (« hedge accounting ») visant à neutraliser la volatilité induite par le « mark-to-market » des dérivés, dès lors que leur utilisation répond à une stratégie de couverture des risques.

S'agissant **des actifs financiers**, le coût historique amorti demeure le modèle comptable applicable pour ceux qui sont émis, ou acquis, en vue de recouvrer par voie d'encaissement dans le temps un capital et des intérêts contractuels. **Les actifs bancaires « classiques » (prêts et créances) et les portefeuilles de placements obligataires détenus jusqu'à leur échéance, qui représentent l'essentiel du bilan d'une banque, restent donc classés et évalués au coût historique**, dès lors que l'intention de l'établissement est de les porter dans son bilan.

Les actifs financiers structurés ou complexes, qui génèrent des *cash flows* ne dépendant pas seulement du capital et d'intérêts contractuels représentatifs de la valeur temps de l'argent et du risque de crédit, sont évalués en juste valeur par compte de résultats. En effet, la comparaison avec les *cash flows* futurs, nécessaire pour déterminer les éventuelles provisions pour dépréciation, ne peut se faire sur la base du capital et des intérêts car ils sont modifiés de façon importante par les dérivés incorporés au contrat.

Mais l'IASB propose aussi, dans l'exposé-sondage publié fin 2012, de créer une troisième catégorie comptable évaluée à la « juste valeur par capitaux propres » (« *Fair value through OCI* ») afin de supprimer une différence importante avec les dispositions des normes américaines et de prendre en compte l'interaction entre la comptabilisation des instruments financiers détenus par les entreprises d'assurance et le mode de mesure proposé pour leurs passifs d'assurance. Pour les banques comme pour les assurances, cette catégorie concernerait les portefeuilles obligataires détenus soit en vue d'être conservés, soit comme réserve de liquidité. Il s'agit donc bien de **refléter le « business model » de l'entreprise, tout en fournissant les deux types d'information utiles**: juste valeur des instruments au bilan, produits d'intérêts et dépréciations au compte de résultat. Le lien comptable entre les deux jeux d'informations serait fourni par le résultat d'ensemble (*Other Comprehensive Income - OCI*).

Il est important de rappeler ici que **le traitement prudentiel en termes de capital réglementaire ne relève pas de la responsabilité ni de la compétence de l'IASB**. Enfin, la convergence entre normes IFRS et US GAAP applicables aux instruments financiers, ainsi que leur simplification, est une des priorités fixées aux deux normalisateurs par les sommets successifs du G20, et reste d'actualité.

### Critique 9: La « juste valeur » se définit toujours comme une « valeur de marché » même quand les marchés sont illiquides

Publiée en réponse aux interrogations apparues pendant la crise financière de 2008, face à des marchés illiquides, c'est la **Norme IFRS 13** qui décrit précisément le concept de juste valeur et les modalités de sa mise en oeuvre. Elle s'applique lorsqu'une autre norme IFRS requiert (ou permet) l'application de la juste valeur ; elle **n'étend donc absolument pas le champ d'application de la juste valeur en comptabilité**.

La juste valeur n'est pas toujours identique à la valeur de marché, même si l'estimation d'une juste valeur par le recours à un modèle mathématique doit toujours privilégier l'utilisation de données observables. La juste valeur se définit comme le prix qui serait perçu à l'occasion de la vente d'un actif, ou



le prix qui serait payé pour transférer une dette, dans le cadre d'une opération conclue à des conditions normales entre des intervenants de marché, à la date de l'évaluation. Il s'agit donc d'un prix de sortie. La technique d'évaluation à utiliser dépend de chaque contexte, et cite trois approches possibles : par les revenus, par le marché, par les coûts.

Pour les instruments financiers, la juste valeur est donc un prix de marché, soit observé quand des cotations sont disponibles, soit estimé à partir de données économiques. Les modèles utilisés à cette fin ne sont pas prescrits par la norme. Lorsqu'il y a une diminution importante du volume de transactions sur le marché, telle que la valeur observée ne reflète plus le prix qui résulterait d'une transaction conclue dans des conditions normales, un examen plus approfondi de ces transactions est nécessaire et un ajustement du prix doit éventuellement être opéré.

S'agissant d'un actif autre que financier, une mesure de la juste valeur doit refléter la capacité des participants à une éventuelle transaction, à générer des bénéfices économiques en utilisant cet actif dans les meilleures conditions possibles (« *highest and best use* »). Cette utilisation doit être :

- Physiquement possible, compte tenu des caractéristiques de l'actif qui seraient prises en compte

pour la détermination d'un prix (par exemple, l'emplacement d'une propriété),

- Légalement autorisée (un terrain en zone constructible n'a pas la même valeur qu'un terrain en zone *non aedificandi*)

- Financièrement réalisable, compte tenu des coûts de transformation éventuels nécessaires pour réaliser le projet.

Cette utilisation optimale est appréciée du point de vue d'un acteur indépendant de l'entreprise, même si celle-ci a l'intention d'utiliser l'actif en question d'une autre façon. Cependant, la norme présume que l'utilisation actuelle est l'utilisation optimale, sauf lorsqu'il existe des indications (prix de marché ou autre facteur) démontrant qu'un usage différent par un autre acteur maximiserait la valeur de cet élément d'actif. On peut penser à un immeuble industriel qui pourrait être reconverti en immeuble d'habitation.

La Norme IAS 36 qui traite des provisions pour pertes de valeur d'actifs non financiers définit la **valeur recouvrable comme la plus haute des deux valeurs suivantes : valeur d'usage ou valeur de cession possible** (juste valeur déterminée en application d'IFRS13) moins les coûts à supporter pour la vente.

Philippe DANJOU

Membre du Board de l'International Accounting Standards Board  
pdanjou@ifrs.org

### POINT DE VUE INVESTISSEUR

## RECOMMANDATIONS SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DE L'AFG, Janvier 2013

Les professionnels de la gestion pour compte de tiers représentent à travers les actifs qu'ils gèrent une part significative de la capitalisation du marché. Conformément à leur déontologie, ils exercent leurs fonctions en toute indépendance, notamment vis à vis des émetteurs, et dans l'intérêt exclusif de leurs clients (**voir Focus**)

Conscientes que la bonne pratique du gouvernement d'entreprise accroît la valeur des investissements de leurs clients, les sociétés de gestion entendent exercer tous les droits et les devoirs que confère le statut d'actionnaire, notamment en participant de manière active aux assemblées générales des sociétés cotées. Dès 1997, le code de déontologie de l'AFG a incité ses membres à exercer les droits de vote dans l'intérêt de leurs clients. La portée de ces recommandations s'est trouvée étendue sous la double impulsion apportée par la Loi de Sécurité Financière de 2003 et le Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

La réglementation impose ainsi aux sociétés de gestion d'exercer les droits de vote attachés aux titres détenus par les OPCVM qu'elles gèrent, et demande, lorsque ce droit n'est pas exercé, d'en expliquer les motifs. Les sociétés de gestion se trouvent tenues d'élaborer une « politique de vote » et de rendre compte annuellement des conditions dans lesquelles elles ont exercé ces droits de vote. Pour guider ses membres dans

l'exercice de leurs droits de vote, un code de gouvernement d'entreprise a été élaboré dès 1998 dans le cadre de la Commission du gouvernement d'entreprise, présidée par **Jean-Pierre Hellebuyck** (**Recommandations sur le gouvernement d'entreprise**). La version 2013 en est la onzième version. L'AFG a ainsi renforcé et précisé son corpus de recommandations sur un certain nombre de points :

- L'accent a été mis sur l'affectio societatis et sur la prise en compte d'une perspective de moyen / long en matière de rémunération.

- L'importance d'une meilleure prise en compte du long terme a été soulignée.

- S'agissant du conseil, celui-ci devrait refléter un équilibre entre des expertises variées et complémentaires indispensables à son efficacité. Les critères retenus par le conseil pour qualifier un administrateur de libre d'intérêts devront en outre être communiqués aux actionnaires.

- Le plafond des autorisations d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription (DPS) a été abaissé à 10 % du capital en l'absence de délai de priorité obligatoire, et à 20 % du capital si un délai de priorité d'au moins 5 jours est fixé.

Pour consulter la version complète de ce rapport de l'Association Française de Gestion Financière (AFG) :

[http://www.afg.asso.fr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=98&Itemid=87&lang=fr](http://www.afg.asso.fr/index.php?option=com_content&view=article&id=98&Itemid=87&lang=fr)

Valentine BONNET  
v.bonnet@afg.asso.fr

- L'AFG recommande la participation des salariés au capital de l'entreprise. Il convient enfin d'encourager la publication de supports offrant une bonne lisibilité aux actionnaires comme le document de référence et la brochure de convocation.

### POINT DE VUE INVESTISSEUR

## BOARD OF DIRECTORS NOMINATING AND GOVERNANCE COMMITTEE CHARTER

### Establishment and Purposes

The Nominating and Governance Committee (the "Committee") of the Board of Directors (the "Board") of **BlackRock, Inc.** (the "Company") is established pursuant to Section 3.15(e) (iii) of the Company's By-laws. The Committee's primary purposes are to:

- assist the Board by identifying individuals qualified to become Board members, and to recommend to the Board the director nominees for the next annual meeting of stockholders;
- recommend to the Board the Corporate Governance Guidelines applicable to the Company;
- lead the Board in its annual review of the Board and management's performance;
- recommend to the Board director nominees for each committee; and
- oversee the Company's Related Persons Transaction Policy.

### Membership

The Committee shall consist of a minimum of three directors. Members of the Committee shall be appointed by the Board upon the recommendation of the then serving members of the Committee and may be removed by the Board in its discretion. The Board will appoint one of the members of the Committee to serve as Chairman.

Members of the Committee shall be independent directors under the New York Stock Exchange's listing requirements.

### Administration

Except as otherwise provided by resolution of the Board or the Committee, the presence in person or by telephone of a majority of the Committee's members shall constitute a quorum for any meeting of the Committee. The Committee may delegate to its Chairman or other members such powers and authority as the Committee deems to be appropriate, except such powers and authority required by law to be exercised by the whole Committee. The Committee shall have the sole authority to retain and terminate any search firms, consultants, legal counsel and other advisers to assist the Committee in fulfilling its duties and

responsibilities and shall have sole authority to approve the fees and the other terms and conditions of any such retention.

### Duties and Responsibilities

In furtherance of the purposes of the Committee, the Committee shall:

- Actively seek individuals qualified to become board members for recommendation to the Board.
- Consider persons suggested by stockholders and may, if it deems appropriate, establish procedures to be followed by stockholders in submitting recommendations for Board candidates. In addition, the Committee shall review the suitability as a director of each Board member when his or her term expires and when he or she has a change in status.
- Annually review the composition of the Board as a whole and recommend, if necessary, measures to be taken so that the Board reflects the appropriate balance of experience and skills required for the Board as a whole.
- Make recommendations regarding the size and composition of each Board committee.
- Receive comments from all directors and members of committees of the Board and report annually to the Board with an assessment of the Board's and each committee's performance.
- Review and reassess the adequacy of the Corporate Governance Guidelines of the Company annually and recommend any proposed changes to the Board for approval and consider any other corporate governance issues that arise from time to time and develop appropriate recommendations for the Board.
- Review transactions in accordance with the Company's Related Persons Transaction Policy.
- Make regular reports to the Board and maintain minutes of its meetings and records relating to those meetings and the Committee's activities.
- Review and reassess the adequacy of this Charter annually and recommend any proposed changes to the Board for approval and annually review its own performance.

**BlackRock Inc** [www.blackrock.com](http://www.blackrock.com)

## POINT DE VUE INVESTISSEUR

La **Fondation Ethos** regroupe plus de 130 caisses de pension et de fondations d'utilité publique suisses. Elle a pour but de promouvoir l'investissement socialement responsable et un environnement socio-économique stable et prospère. La Fondation est propriétaire de la société Ethos Services qui assure des mandats de gestion et de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. Ethos Services propose notamment aux investisseurs institutionnels une analyse des assemblées générales d'actionnaires avec recommandations de vote, une assistance administrative à l'exercice des droits de vote, ainsi qu'un programme de dialogue avec les entreprises.

Nous vous recommandons la lecture d'**Ethos News du 19 avril 2013** (AG UBS et Crédit Suisse : Ethos s'oppose aux rapports de rémunération) et d'**Ethos News du 26 avril 2013** (Exercice difficile des droits de vote aux AG de Transocean et Weatherford).

[www.ethosfund.ch](http://www.ethosfund.ch) - [info@ethosfund.ch](mailto:info@ethosfund.ch)

## AVIS D'EXPERT

### BASEL III: EUROPE'S INTEREST IS TO COMPLY

On February 14, European Commissioner **Michel Barnier** and Federal Reserve Governor **Daniel Tarullo** both indicated their agreement to quickly give the Basel III accord binding force over, respectively, European and American banks. This is welcome. But even more important than the speed of adoption is that implementation should stay true to what the accord stipulates. At this point, and contrary to many perceptions in Europe, this goal is more likely to be reached by the US than the EU.

Basel III is the work of the Basel Committee on Banking Supervision, which includes 27 countries as its members (plus EU institutions and the International Monetary Fund as observers) and is hosted by the Basel-based Bank for International Settlements with a small permanent secretariat there. It is the crowning achievement of the G-20's financial regulatory agenda in the wake of the Lehman Brothers collapse in 2008. Other prominent initiatives have had only partial or mixed results, including the centralized clearing of over-the-counter derivatives, accounting standards convergence, the regulation of rating agencies, or restrictions on compensation practices or regulatory havens. By contrast, Basel III has moved ahead quickly and can be labeled a clear success for global financial regulation. It is already making a difference, and a positive one, in the way the global banking system operates. Credit for this goes to the Basel Committee's members and to its successive chairmen and secretaries-general since 2007. Without going into all the details of a rather long text, Basel III makes the definition of regulatory capital much more rigorous; increases minimum capital requirements dramatically, from 2 percent to 7 percent for the key ratio of common equity to risk-weighted assets; tightens the methodology to weigh the risk of assets; introduces a minimum leverage ratio (capital to non-risk-weighted total assets) to mitigate the risk of manipulation of risk weights; introduces additional requirements depending on the financial cycle and the systemic importance of some banks; and introduces regulatory standards and ratios for banks' liquidity profile.

The accord has been criticized from all sides of the financial regulatory debate. Much of the banking community, including the Institute of International

Finance, has argued that the increase in capital requirements would greatly impede growth and that the liquidity ratios would harm market functioning. J.P. Morgan Chase's head, Jamie Dimon, has lambasted the additional capital requirements for systemically important financial institutions, including his own, as "anti-American." But third-party studies suggest that bankers have been exaggerating the negative impact, and that the standards' adverse effects will be more than compensated by the benefits of additional financial stability for the system.

Conversely, a number of academics and advocates argue that Basel III is insufficient, or even toothless. The critics call for the need for even higher capital requirements (see also here). They also criticize the widespread gaming of risk-weighting calculations; the excessively long phasing-in period for the standards to take full effect; and the recent announcement that liquidity standards would be less stringent than initially envisaged. But the authors of these critiques fail to present an obvious better alternative or address how to avoid banks circumventing the rules. Pushing minimum capital levels even higher would lead to widespread migration of financial intermediation towards the less-regulated shadow banking system. Risk-weighting is flawed, but the alternative of focusing on a ratio of capital to non-risk-weighted assets is even easier to game. Furthermore, Basel III's leverage ratio creates a backstop against risk-weight manipulation that did not exist in Basel II. The phasing in now looks rather steep to many banks, particularly in Europe, and in any case was arguably the most acceptable price to pay in the compromise to get the accord through in spite of the opposition of some Basel Committee members. The watering down of liquidity

ratios appears justified by the uncertainties about the impact of this new and untested regulatory instrument, and the lessons from the euro zone crisis regarding the possible credit risk and illiquidity of sovereign debt markets. In fairness, Basel III goes remarkably far for a consensus-driven Committee that had been much less bold in the past, especially with the previous comprehensive accord (Basel II), which now appears to have been embarrassingly complacent.

Beyond the accord itself, the Basel Committee, in an unprecedented (though arguably long overdue) move, has designed a three-level process to nudge its members to adopt and implement its standards rapidly and consistently. Level One checks that each member jurisdiction has adopted rules that legally mandate the application of Basel III by those for which it was intended, namely large internationally active banks. Level Two checks in detail the consistency of the legislation or regulation with all points covered in the text of Basel III. Level Three assesses how the accord is implemented in practice. The Basel Committee has published regular short reports to the G-20 since 2011, scoring countries' progress on Basel III and the earlier accords' adoption (Level One). The Committee also started in October 2012 to publish detailed reports on the consistency of adopted or proposed legislation/regulation with Basel III, with the first three reports devoted to Japan, the US and the EU (Level Two); and in January 2013 the Committee published its first study on actual implementation, devoted to the consistency of risk-weighting across a sample of banks (Level Three).

The picture that emerges is not uniform, but is encouraging from a global perspective. Eleven of the Committee's 27 members (Australia, Canada, China, Hong Kong, India, Japan, Mexico, Saudi Arabia, Singapore, South Africa and Switzerland) have adopted Basel III and started implementing it in time on January 1, 2013 (India has a delay until April 1). In the EU, which includes 9 other Committee members (Belgium, France, Germany, Italy, Luxembourg, the Netherlands, Spain, Sweden, and the UK), the implementing legislation, known as the Capital Requirements Regulation (CRR) and Fourth Capital Requirements Directive (CRD4), was proposed by the European Commission in July 2011. It is in a final phase of discussion between the European Commission, Parliament and Council. (This phase is known as trilogue in the Brussels jargon.) In the US, the three federal agencies jointly in charge – the Federal Reserve, Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) and Office of the Comptroller of the Currency (OCC) – have published a regulatory proposal in June 2012 and are currently working on a final version. Work is also in progress in the remaining Basel Committee members, namely Argentina, Brazil, Indonesia, South Korea, Russia, and Turkey.

Among the three jurisdictions reviewed in more detail under the Basel Committee's Level-Two process, Japan gets high marks for essentially complying with the accord. The US (based on the June 2012 proposal) is compliant on all areas tested but one: its rejection of any reference to credit rating agencies' assessments in bank prudential regulation, enshrined in Section 939A of the Dodd-Frank Act of 2010, creates differences with parts of Basel III which keep some references to credit ratings (even though the Basel Committee has also tried to reduce the extent of such references). The EU is found "materially non-compliant" in two areas: the definition of capital and an exemption that the review found too broad from one of the risk-weighting methods. The definition of capital is the more important of the two, as it goes to the core of capital regulation: it is no good to have high minimum requirements if the definition includes "funny equity" that is not genuinely loss-absorbing in a crisis.

These differences are attributable to differences in financial cycles and local politics. The EU is in a state of banking system fragility that has not been resolved by the recent improvement in market conditions. Forbearance is thus a temptation, even though experience suggests that forbearance is a losing crisis-management strategy. By contrast, Japan, Mexico and much of Asia have learned their lessons the hard way during the crises of the 1990s, and their banks have strong enough balance sheets for the early transition to Basel III to be an easy one. Banks in Canada and Australia have been thriving recently. Switzerland and the US, like the EU, have faced severe banking crises in 2007-08, but unlike the EU, have largely resolved them in 2009-10, which makes their implementation of Basel III requirements less challenging than in several EU member states.

The delay and spotty compliance in the EU stands in stark contrast to Europe's championing and early adoption of Basel II, in the early 2000s. It is not uncommon for EU financial policy leaders to offer support for the Basel III process and to criticize it at the same time. In particular, the European Commissioner in charge of financial services has reacted angrily to the Basel Committee's Level-Two report on the EU, arguing that some of its findings "do not appear to be supported by rigorous evidence and a well-defined methodology" while simultaneously affirming his "support [for] the Basel Committee's intention to assess consistent implementation."

The Commissioner implies in his reaction that the EU's CRR/CRD4 legislative proposal was assessed unfairly and negatively in comparison with the reviews of Japan and particularly of the US. However, the Basel Committee's Level-Two assessment process has involved Europeans prominently: they represent no less than half of the respective assessment teams for both Japan (6-member team led by the Banque de France's

Sylvie Mathérat and also including members from the German and Swedish central banks) and the US (6-member team including members from the French and Italian central banks and from the European Commission). As for the EU, the assessment team was led by Charles Littrell from the Australian Prudential Regulation Authority. It also included five other members from prudential authorities in Japan, New Zealand, Singapore, Switzerland, and the US. (The teams are formed on the principle of no self-assessment, which is why no EU member state is represented in the EU assessment team.)

The Basel Committee has put a lot of effort into ensuring the quality and consistency of its assessment methodology, and there is no convincing evidence of anti-European bias from a detailed reading of the Level-Two reports. The Committee's policy so far has been not to react publicly to the European Commissioner's critique. But it is evident from the content of the Level-Two report on the EU that the same arguments put forward in this critique have been carefully considered by the assessment team before completion of the report.

The reaction from many stakeholders in Europe to the US delay in Basel III adoption has been similarly shrill. The joint press release of the Fed, the FDIC and the OCC does nothing more than announce that the deadline of January 1, 2013 will be missed in the finalization of the rulemaking process, given the large number of written comments received on the June 2012 proposals that justify in-depth analysis. This has been widely denounced in continental Europe as a de facto abandonment of the effort, which would justify significant delaying of the EU's own decision-making process on grounds of competitive fairness: the European Banking Federation sent a letter interpreting the US press release as implying that "our US competitors will not have matching obligations imposed on them in parallel [with the EU's CRR/CRD4], or in a foreseeable future." The head of the Italian Banking Association said that "Basel III must be postponed, full stop."

In fact, the EU and the US are likely to adopt Basel III around the same time, probably in both cases in the second quarter of 2013. As mentioned above, the procedures are different. In the EU, CRR and CRD4 are produced by a legislative co-decision process that involves the European Parliament and the Council, involving a degree of politicization. (CRD4, being a directive, requires further transposition in all member states' national legislation, while CRR will be directly applicable in all member states once adopted by the European Parliament and Council.) In the US, the process is more technocratic. It is in the hands of the three federal agencies (Fed, FDIC and OCC) but is also subject to the scrutiny of Congress, which may still impose further delay.

On both sides, there is no indication that the points of "material non-compliance" found in the Basel Committee Level-Two preliminary assessments will be corrected in the final version. In the US, Section 939A of the Dodd-Frank Act prohibits reference to credit ratings in the prudential regulation of banks and is unlikely to be abrogated by Congress any time soon. The EU is ill-placed to criticize the US on this, as it has itself put much blame on credit rating agencies in the crisis context and submitted them to increasingly stringent regulation. In the EU, there is no indication that the revision of the non-compliant parts of CRR are among the points that the co-legislators in the European Parliament and Council intend to revise in the current final phase of legislative "trilogue."

There would be sound justifications, however, for a second look in the EU that would enable the adoption of a Capital Requirements Regulation that would be fully compliant with the Basel III accord.

- First, the direct economic impact of the necessary changes would be limited, especially if the changes only apply to the large internationally active banks for which the Basel Committee's standards are intended. In his response to the Basel Committee's Level-Two report on the EU, the European Commissioner argues that the report's reservations on the definition of capital of non-joint stock companies (presumably referring to so-called "silent participations" in some public banks in Germany) "concerns a single internationally active bank," and that the other material issue about the treatment of insurance subsidiaries "can arise only in very few banks." These points are designed to argue that the non-compliance with Basel III is not material. But the argument can be reversed in the sense that correcting the non-compliance would not have a systemically detrimental effect on the EU economy.

- Second, full compliance with Basel III would enhance trust in European banks. The EU's deviations from the international accord feeds the widespread presumption in the investor community that at least some supervisory authorities in the EU tend to apply a high degree of forbearance to banks within their remit and are reluctant to force them to apply high and consistent capital standards. This market sentiment is detrimental to all EU banks, including those (presumably many) that are sufficiently capitalized, and thus puts a drag on the European economy as a whole. The cost-benefit balance is without a doubt favorable to bringing CRR to full compliance with Basel III.

- Third, the EU's incomplete adoption of Basel III undermines the global authority of the Basel Committee, encourages other jurisdictions to introduce exceptions of their own, and diminishes the EU's own moral stature in the global financial

regulatory debate. In the past two decades, the EU has been a champion of global financial regulatory convergence, in particular with its endorsement of International Financial Reporting Standards in the early 2000s and support of Basel II and Basel 2.5 throughout the 2000s. The calculation was that global financial convergence and integration would support an agenda of harmonization and

integration within the EU itself. This calculation remains relevant, even after the shift from a G-7 to a G-20 global framework in which the EU member states' relative influence is less than it used to be. The European Union's co-legislators should revisit their stance and make the Capital Requirements Regulation fully compliant with Basel III before they put their final stamp on it.

Nicolas VERON

Senior Fellow at Bruegel (Brussels); Visiting Fellow at the Peterson Institute for International Economics (Washington DC)  
nicolas.veron@bruegel.org

*Nous re prenons, avec l'aimable autorisation de l'auteur, son texte publié initialement le 20 février 2013 par Peterson Institute et Bruegel.*

### AVIS D'EXPERT

## LA BOURSE DE L'ENTREPRISE OU BOURSE DES PME

Depuis cinq ans et malgré un regain des introductions en Bourse en 2010, le nombre des PME et ETI cotées en Bourse a considérablement diminué avec un net retrait des introductions en Bourse. Au cours de l'année 2012, 10 entreprises sont entrées en bourse (Alternext et compartiments B et C d'Euronext) et 24 entreprises se sont retirées sur la même période. Ainsi, les entrées en Bourse ne couvrent plus les retraits de la cote. Le nombre des PME et ETI qui accèdent aux marchés de capitaux reste faible par rapport à leur rôle essentiel et à leur besoin de diversifier leurs sources de financement dans un contexte de crise financière où les sources traditionnelles de financement des PME et ETI se sont raréfiées.

Voilà plus de deux ans que les pouvoirs publics s'activent sur le projet d'une bourse dédiée aux PME et ETI tandis que les besoins en financement des PME-ETI se font de plus en plus pressants avec le recul du crédit bancaire. Il y a eu un premier rapport de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché sur le financement des PME-ETI par le marché publié en février 2012, puis un rapport intermédiaire du Comité d'orientation stratégique (COS) soumis à consultation et un rapport final du COS sur les PME-ETI publié le 30 Octobre 2012 comprenant 30 recommandations articulées autour de 8 axes.

L'opérateur de marché avait décidé de ne rien dévoiler des détails du projet de Bourse de l'Entreprise voulu concret par Bercy, avant un haut Comité de Place qui devait réunir l'actuel Ministre de l'Economie pour un lancement prévu à la fin du premier trimestre 2013. Mercredi 5 décembre 2012, sous les pressions des acteurs de Place dont Middlenext, Nyse-Euronext a finalement annoncé ses intentions, lors de sa « conférence annuelle du marché boursier ». Nyse-Euronext a présenté un business plan couvrant au moins les trois premières années d'existence de la bourse de l'entreprise et a précisé les objectifs et les moyens nécessaires pour mettre en œuvre les recommandations du COS avec les émetteurs et les associations professionnelles. Ce projet a suscité des critiques. Pour de nombreux acteurs de place, le contenu du projet paneuropéen dévoilé par Euronext le 5 décembre 2012 serait insuffisant, si on le compare au rapport Rameix-Giami de février 2012 et aux recommandations du COS. Ce projet répond partiellement à différentes questions.

### (1) La gouvernance de la future Bourse de l'Entreprise :

Nyse-Euronext décide de créer au premier semestre 2013, une filiale dédiée pour chacune des entreprises de marchés que le groupe Nyse-Euronext opère en Europe, avec un compte d'exploitation et des ressources humaines propres et des moyens forts pour aider les PME à lever des capitaux sur les marchés primaires et secondaires. La Filiale gèrera la préparation des entrées en bourse, la mise en bourse et le post suivi des entrées en bourse. Elle englobera les actuels compartiments B et C d'Euronext ainsi qu'Alternext dans les quatre pays où Euronext opère, avec une taille critique (soit 800 émetteurs dont 562

sociétés pour la France). La gouvernance qui devrait associer émetteurs, investisseurs et intermédiaires et être ouverte tant aux entreprises cotées qu'à celles qui envisagent de rejoindre la bourse de l'entreprise, fait débat. A ce stade, Nyse-Euronext s'engage sur une gouvernance ouverte et contrôlée à 50% par Nyse-Euronext. Une telle gouvernance risque de poser difficulté quant à sa mise en œuvre car elle accueille des membres des écosystèmes des 4 pays où Nyse-Euronext opère. Les membres du conseil d'administration composé de 14 administrateurs plus un président, seront pour moitié des acteurs de Place, des émetteurs ou des investisseurs et intermédiaires, l'autre moitié des membres de Nyse-Euronext. Un

comité accompagnera ce conseil d'administration. Son Président pourrait être issu de Nyse-Euronext.

Une autre question ouverte est celle de l'actionnariat de la future Bourse des PME. Le capital devrait être partagé entre Nyse-Euronext et des acteurs institutionnels actifs, directement intéressés par la situation des valeurs moyennes françaises pour animer ce marché et de fait, être associés à la gouvernance. Pour Nyse-Euronext, la question de l'ouverture du capital est prématurée. Elle n'en demeure pas moins écartée.

### (2) Les engagements de Nyse-Euronext:

L'opérateur s'engage à :

Créer une marque commerciale dédiée pour que la nouvelle Bourse dispose d'une identité forte et reconnue.

Investir au niveau de la prospection et de la relation avec les émetteurs notamment par le recrutement de nouvelles ressources et une présence accrue et redéfinie en régions.

Améliorer la liquidité des titres et de l'attractivité du marché par une série de mesures concrètes.

De plus, pour inciter les PME et ETI à lever des fonds sur les marchés et ainsi trouver une nouvelle source de financement possible via la Bourse, les tarifs de la Bourse de l'Entreprise seront revus par rapport au marché initial. Les frais de cotation seront réduits de 10% (qui correspondent aujourd'hui à 0.4% des montants levés) tandis que les frais de transfert actuellement autour de 19000 euros du marché Euronext vers le marché Alternext seront réduits de 50%.

### (3) Les moyens financiers et humains:

Une question épineuse est celle du budget octroyé à la future Bourse des PME pour accomplir ses missions visant à engranger une réelle dynamique parmi lesquelles, la prospection de nouvelles entreprises et d'investisseurs. La future Filiale dédiée de Nyse-Euronext verra ses moyens financiers passer de 16 millions à un budget annuel global de fonctionnement de 18 millions d'euros revu annuellement, soit 15% d'augmentation par rapport aux moyens consacrés aux PME-ETI en 2012. Avec ce budget annuel, la Bourse de l'Entreprise pourrait représenter plus de 2 milliards d'Euros par an de levée de fonds pour les PME et les ETI. S'agissant des moyens humains, un effort concret était attendu. Aussi, dans le but d'accroître l'attractivité

du marché boursier pour les PME et ETI, cinquante personnes dont dix nouvelles embauchées en 2013 travailleront pour le marché des PME-ETI. Cela est loin d'être négligeable depuis que les centres de décisions ont migré aux Etats-Unis à la suite de la fusion d'Euronext Paris avec le Nyse en 2007.

### (4) Des objectifs ambitieux :

L'objectif affiché de l'opérateur de marché est de promouvoir le marché des introductions en bourse, dont on dénombre 36 introductions en bourse au cours des 6 dernières années. D'ici à trois ans, Nyse-Euronext veut non seulement doubler les capitaux levés par les PME-ETI cotées en faisant passer de 6 à 12 milliards d'euros, le montant levé par ces entreprises en trois ans soit environ 4 milliards chaque année, mais aussi tripler les nouvelles cotations de PME-ETI. Cela implique autour de 80 opérations par an et une centaine de nouveaux entrants chaque année. Le marché français devrait représenter les quatre-vingtièmes de ces montants. Cet objectif est ambitieux face à une augmentation relative des moyens financiers.

Ce projet qui participe de la remise de la finance au service de l'économie réelle, devrait faciliter les levés de fonds pour les PME-ETI. A terme, un cadre réglementaire, une tarification efficace devront s'accompagner d'une fiscalité spécifique qui pourrait être envisagée avec la promotion d'un outil dédié aux valeurs moyennes comme la promotion d'un PEA PME. Ce projet suscite l'espoir d'une réactivation du dispositif de financement mutualiste de l'analyse financière de 2010. En ce sens, toutes les sociétés cotées sur cette bourse devraient obligatoirement être couvertes par un analyste financier et bénéficiaire d'une analyse financière indépendante au moment de leur cotation puis annuellement.

Enfin, malgré l'offre de rachat de l'américain ICE sur le groupe Nyse-Euronext, au cours du mois de Janvier 2013, le projet de Bourse de l'entreprise qui sera affiné pour satisfaire l'ensemble des acteurs de la place, devrait être mené à terme au cours du second trimestre 2013. Il serait déplorable que les délais soient repoussés tant les besoins des PME-ETI sont grandissants. Les pouvoirs publics, l'ensemble de l'écosystème boursier européen et les acteurs de place devront se mobiliser avec pour impératif de favoriser l'intérêt des investisseurs pour les valeurs moyennes.

**Karine GABAI**  
[karine.gabai@gmail.com](mailto:karine.gabai@gmail.com)

*Nous re prenons, avec l'aimable autorisation de l'auteur, son texte publié par l'Agefi du 01 fevrier 2013.*

*Karine GABAI, HEC et Docteur d'Etat en droit est l'auteur d'une thèse : "L'Analyse financière en droit français à la lumière du droit européen et des droits anglais et nord-américain" ; Editions ANRT anrt@univ-lille3.fr*

## POUR VOTRE INFORMATION

### EN 2030, UN MONDE RADICALEMENT TRANSFORME SELON LE NATIONAL INTELLIGENCE COUNCIL

Qui naît aujourd'hui vivra dans un monde totalement nouveau lorsqu'il ou elle atteindra la majorité. Le rapport du National Intelligence Council « *Global trends 2030 : Alternative Worlds* » décrit un monde où la Chine aura dépassé les Etats-Unis comme puissance économique.

À la montée en puissance de l'Asie, l'Inde restant derrière la Chine mais avec un taux de croissance supérieur, correspondra le déclin relatif des puissances dominantes des deux derniers siècles. L'étude identifie 4 « *megatrends* » :

1. « *L'autonomisation des individus* », avec la réduction de la pauvreté, la croissance de la classe moyenne mondiale, l'augmentation du niveau d'instruction, l'utilisation des nouvelles technologies et la protection de la santé.

2. « *La diffusion de la puissance* », en l'absence de puissance hégémonique, remplacée par des réseaux et des coalitions dans un monde multipolaire dans lequel auront émergé le Brésil, l'Afrique du Sud, la Turquie, l'Indonésie, la Colombie et le Nigéria.

3. « *Des tendances démographiques* » : la population mondiale passe de 7,1 à 8,3 milliards, vieillissement des pays développés, nombre important mais décroissant de sociétés jeunes, urbanisation croissante atteignant 60% de la population, augmentation des migrations.

4. « *L'augmentation considérable de la demande en nourriture (35%), eau (40%) et énergie (50%)* », les changements climatiques venant aggraver les perspectives sur la disponibilité de ces ressources.

Des mondes différents peuvent émerger de ces évolutions :

- L'« *arrêt des moteurs* » avec risque de conflits interétatiques et fin de la globalisation.

- La « *fusion* », où Chine et USA collaborent sur une série de questions, dans un monde globalement plus coopératif.

- Le « *coefficient de GINI sorti de sa bouteille* », où les inégalités s'exaspèrent entre les gens et les pays alors que les Etats-Unis ne jouent plus le rôle de « gendarme du monde ».

- Le « *monde sans État* », les acteurs non étatiques prenant l'initiative de faire face aux défis mondiaux grâce aux nouvelles technologies.

Vous trouvez qu'il n'est pas beaucoup question d'Europe ? Il est clair que le centre de gravité du monde bascule vers le Pacifique. Mais le rapport nous consacre quelques paragraphes (pages 78 et 79), dont voici le 1er : « *À plusieurs titres - PIB, volume du commerce, nombre de sociétés transnationales, ou capacités technologiques - l'Europe restera, dans l'ensemble, une grande puissance en 2030. La question clé est de savoir si elle va peser de tout son poids collectif dans l'avenir.*

*Les enjeux sont importants à la fois politiquement et économiquement et l'avenir de l'Europe est très incertain. »*

Trois scénarios nous sont proposés : « *L'Effondrement, dont la probabilité est faible... Le Lent déclin par refus d'entreprendre les réformes structurelles nécessaires... La Renaissance, grâce à un « saut fédéraliste » ...* ». À nous de choisir parmi ceux-ci... ou d'autres à définir !

Jean-Robert LEONHARD

Confrontations Europe : Le long terme, au jour le jour, N°55. 16 décembre 2012

Contact : Juliette ADUAYOM [jaduayom@confrontations.org](mailto:jaduayom@confrontations.org)

## POINT DE VUE REGULATEUR

### VOTER EN TOUTE CONNAISSANCE DE CAUSE AUX ASSEMBLEES GENERALES DES SOCIETES COTEES

#### Guide pédagogique de l'Autorité des Marchés Financiers à destination des actionnaires individuels

Ce guide, publié le 24 avril 2013, s'adresse aux actionnaires individuels de sociétés françaises cotées à Paris. Il recense les résolutions les plus fréquemment présentées en assemblée générale. Il devrait vous aider à participer pleinement aux assemblées générales des entreprises dont vous êtes actionnaire. L'AMF vous recommande de lire l'introduction et la première partie de ce guide. Par la suite, reportez-vous aux chapitres détaillant les résolutions soumises à votre vote.

Pour consulter la version complète de ce guide : [www.amf-france.org/documents/general/10820\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/10820_1.pdf)



## POUR VOTRE INFORMATION

**Réunion débat organisée par l'AFGE au Palais du Luxembourg (Mercredi 20 mars de 9H à 13h)**  
**« A l'issue de la crise, quel modèle économique, bancaire et sociétal pourrait s'imposer à nous ? ».**

### L'introduction :

- à 9h, par M. **Hervé JUVIN**, Président de l'Eurogroup Institute, économiste et auteur notamment de « Renversement du monde, politique de la crise » Gallimard sept.2010

- à 9h15, par M. **Henry MARTY-GAUQUIE**, Représentant du Groupe Banque Européenne d'Investissement, à Paris.

- **le 1er panel**, de 9h30 à 10h30, fera l'état des lieux et le bilan des derniers sommets européens, l'inventaire et aussi l'évaluation des mesures prises par l'Union Européenne et aux États-Unis, des directives européennes adoptées et en préparation, des obstacles rencontrés ou des innovations, qui devraient aboutir à une remise en cause du modèle économique, bancaire et sociétal en vigueur.

**Modérateur** : M. **Jean-Aymon MASSIE**, président de l'AFGE.

**Les intervenants** sont : Mmes **Marie-Anne BARBAT-LAYANI**, Inspecteur général des finances, ancienne dir. cab. du Premier Ministre F.FILLON ; **Natacha DIMITRIJEVIC**, Associate director continental Europe & Asia Pacific, Hermes Equity Ownership Services (UK) ; MM. **Andrew BERNSTEIN**, Principal du cabinet d'avocats Cleary Gottlieb & SH (USA) ; **Martin MERLIN**, Chef d'unité Politique des Services Financiers, DG Marché Intérieur & Services ; **Patrick SUET**, Directeur de la conformité et Secrétaire général du groupe Société Générale.

- **le 2ème panel**, de 10h30 à 11h30, proposera un nouveau modèle économique, bancaire et sociétal, -quelque soit le rythme de transformation des institutions européennes-, qui devrait contribuer à replacer l'éthique au centre des activités financières et bancaires, remettre la finance au service de l'économie, du développement et de la croissance, forger une économie sociale et solidaire, affirmer le rôle des parties prenantes et des réseaux sociaux.

**Modérateur** : Melle **Imen HAZGUI**, éditorialiste économique à EasyBourse.

**Les intervenants** sont : Mmes **Josiane FANGUINOVENY**, Services director continental Europe, Governance for Owners (UK) ; **Anne José FULGERAS**, Magistrat, Conseiller spécial auprès de la DG de Natixis ; MM. **Michel AGLIETTA**, Membre du Cercle des Économistes, Professeur d'économie à l'Université Paris X ; **Michel COJEAN** Directeur de la médiation clientèle de Dexia ; **Michel ROUX**, ancien banquier, Professeur de finance à l'Université Paris XIII.

En clôture du 2ème panel, M. **Martin MERLIN**, Chef d'unité Politique des Services Financiers, délivrera un message de la part de M. Michel BARNIER Commissaire Européen chargé du Marché Intérieur et des Services.

**La conclusion**, à 11h45, sera présentée par M. **Jacques LE PAPE**, Inspecteur Général des Finances.

## AGENDA

- ✓ [Assemblée générale 2013 de l'Institut Louis Bachelier](#). Palais Brongniart, Paris 28 mai 2013.
- ✓ [New Directions in Welfare III 2013 OECD-Universities Joint Conference "Economics for a Better World"](#)  
An International conference for economists in academia and policy 3-5 July 2013 OECD Headquarters Paris.
- ✓ [Paris Europlace International Financial Forum](#), Paris, July 10 & 11 2013, [www.paris-europlace.net](http://www.paris-europlace.net)
- ✓ [AFG : « Les enjeux de la gestion »](#) 4 June 2013, Pavillon Gabriel Paris.
- ✓ [Conference on "Banking, Finance, Money and Institutions: The Post Crisis Era"](#) 2-3 November 2013, Guildford, UK: <http://ocs.som.surrey.ac.uk/index.php/bfmi/bfmi>.

### BULLETIN D'ADHESION A L'AFGE POUR L'ANNEE 2013

(AFGE) Association Française du Gouvernement d'Entreprise

Nom : ..... Prénom : .....

Fonction : .....

Organisme - Société : ..... Téléphone : .....

Adresse : ..... Télécopie : .....

..... E-mail : .....

Domicile : .....

Je vous adresse, ci-joint, un chèque à l'ordre de l'AFGE de ..... euros. Date : ..... Signature :

La cotisation annuelle comprend le tirage papier de la lettre de l'AFGE.

Personne physique -----  Cotisation **50€ TTC et plus**

Personne morale - association -----  Cotisation **100€ TT**

- entreprise -----  Cotisation **300€ TTC**

Membre bienfaiteur -----  Cotisation **1000€ TTC et plus**

A renvoyer à l'AFGE, 8 rue Henri Regnault – 92400 COURBEVOIE E-mail : [mail@afge-asso.org](mailto:mail@afge-asso.org) Site Web : [www.afge-asso.org](http://www.afge-asso.org)

## L'ASSOCIATION FRANÇAISE DE LA GESTION FINANCIERE

L'AFG est l'organisation professionnelle de la **gestion pour compte de tiers**. Elle réunit tous les acteurs du métier de la gestion, qu'elle soit individualisée sous mandat ou collective (via les OPC). Elle représente et défend les intérêts des professionnels de la gestion d'actifs. Ceux-ci gèrent plus de 2900 milliards d'euros dont près de 1500 milliards d'euros sous forme de gestion financière de fonds collectifs (1<sup>er</sup> rang européen et 2<sup>ème</sup> rang mondial après les USA).

### Ses missions

**Assurer la représentation** des intérêts économiques, financiers et moraux de ses membres, des organismes qu'ils gèrent (les OPC) et de leurs clients. **Interlocuteur des pouvoirs publics** français européens et internationaux, l'AFG contribue activement à l'évolution de la réglementation.

**Informier et assister ses adhérents.** L'AFG leur apporte un concours permanent dans les domaines juridique, fiscal, comptable et technique.

**Animer la réflexion collective de la profession** sur les règles déontologiques, la protection de l'épargne et son rôle économique, le gouvernement d'entreprise, la représentation des investisseurs, les mesures de performance, l'évolution des techniques de gestion, la recherche et la formation...

**Promouvoir la gestion française** (l'une des premières au monde) auprès de l'ensemble des acteurs concernés, investisseurs, émetteurs, politiques et médias en France et à l'étranger. L'AFG participe activement aux travaux et consultations des instances européennes (Commission et Parlement, Autorité européenne des marchés financiers - AEMF) et des associations professionnelles telles que l'EFAMA (European Fund and Asset Management Association) et l'EFRP (European Federation for Retirement Provision). Au niveau mondial, l'AFG est membre de l'IIFA (International Investment Funds Association), et participe aux travaux de l'OICV (Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières). Elle pilote Paris Fund industry, qui regroupe et promeut l'ensemble de l'écosystème de la gestion d'actifs de la Place de Paris.

### Organisation

Association régie par la loi du 1er juillet 1901, exclusivement financée par les cotisations annuelles de ses membres, son action est fondée sur les réflexions et analyses de ses commissions et groupes de travail.

**Président** : Paul-Henri de La Porte du Theil ; **Président d'honneur** : Alain Leclair ; **Vice-Présidents** : Francis Ailhaud et Muriel Faure ; **Délégué général** : Pierre Bollon.

### Commissions et groupes de travail

L'AFG rassemble notamment ses membres à l'occasion des réunions des groupes de travail et des commissions. Entre 150 et 200 réunions se tiennent annuellement rassemblant près de 3000 professionnels. Les **21 commissions permanentes** sont le moteur de l'association :

Commission Administration de fonds ; Commission Affaires internationales ; Commission Capital investissement ; Commission Commercialisation ; Commission Communication ; Commission Déontologie et conformité ; Commission Economique ; Commission Epargne salariale et épargne retraite ; Commission Formation ; Commission Fiscale ; Commission Gestion privée ; Commission Gouvernement d'entreprise ; Commission Infrastructure et prestataires ; Commission Investissement socialement responsable ; Commission Juridique ; Commission Normes et *reporting* comptable ; Commission OPCI ; Commission *Risk Management* ; Commission Sociétés de gestion entrepreneuriales ; Commission Techniques de gestion et Observatoire de la présentation et de l'utilisation des performances et classements des fonds d'investissement.

Des **groupes de travail** temporaires sont créés pour étudier une question particulière, par exemple, les bombes à sous-munitions et mines antipersonnel, le droit des marchés, la directive AIFM, les rémunérations variables.

### Publications

[Recommandations sur le Gouvernement d'entreprise de l'AFG :](http://www.afg.asso.fr/index.php?option=com_docman&task=doc_download&gid=1411&Itemid=82&lang=fr)

[http://www.afg.asso.fr/index.php?option=com\\_docman&task=doc\\_download&gid=1411&Itemid=82&lang=fr](http://www.afg.asso.fr/index.php?option=com_docman&task=doc_download&gid=1411&Itemid=82&lang=fr)

### Coordonnées

**Adresse** : AFG, 31 rue de Miromesnil -75008 Paris ; **Téléphone** : (33) 01 44 94 94 00 ; **Télécopie** : (33) 01 42 65 16 31

**Contact** : Mme Valentine Bonnet : [v.bonnet@afg.asso.fr](mailto:v.bonnet@afg.asso.fr)

### COMITE DE REDACTION

**Directeur de la publication** : Jean-Aymon MASSIE, [ja.massie@afge-asso.org](mailto:ja.massie@afge-asso.org)

**Comité de rédaction** : Houssein RACHDI, Ph.D, Maître de conférence des Universités (Corporate Governance ; Islamic Finance) ; Jean-Louis NAVARRO, Ph.D, Maître de conférence Université Lumière Lyon2 (Droit et gouvernance); Vanessa MENDEZ (RSE et relations internationales) ; Emilie BALARD (relecture et documentation) ; Patrice LECLERC, (actionnariat salarié) ; M'Barek DADDAS (relecture et documentation) ; Lavinia FOURNIER, chargée de communication AFGE (web master).

**Conception et documentation** : Ibtihaj DADDAS : [mail@afge-asso.org](mailto:mail@afge-asso.org)

*La lettre de l'AFGE est réservée aux adhérents et aux sympathisants de l'association. Elle est disponible sur notre site Internet.*

*Adresse Siège Social : 8 rue Henri Regnault La Défense 6 – 92400 COURBEVOIE*