

La Lettre

de l'AFGE

Lettre d'information sur le gouvernement d'entreprise

N° 31

4^{ème} Trimestre 2012

EDITORIAL

COMPETITIVITE ET PERENNITE SONT DE LA RESPONSABILITE DES ADMINISTRATEURS ET DU MANAGEMENT DE L'ENTREPRISE

Sommaire

Les Entretiens du Trésor.....	2
Consultation sur la rémunération des dirigeants.....	6
Europe Takes an Important Step	
Forward on Banking.....	9
L'union bancaire européenne est-elle réaliste ?.....	10
Démembrer les banques ou renforcer leur capital ?.....	11
High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector (Liikanen report)....	12
Pacte Pour la compétitivité de l'industrie française.....	17
Publication du seizième rapport de Proxinvest « Les AG des Sociétés Cotées Françaises 2012».....	19
Buhlmann's Corner: Can a Company sin?.....	20
Focus : Charte d'ETHOS.....	23

Qui fait quoi ?

-Gérard RAMEIX préside l'AMF, dont il fut le SG sous la présidence de Michel PRADA, actuel président du Board de l'IASB à Londres.
-Bertrand BADRE, DF de Soc Gen, 43 ans, nommé DG finance de World Bank à partir du 01/03/2013.

Depuis l'alternance politique, la compétitivité des entreprises françaises et plus largement européennes est sortie de la phase rhétorique ; une volonté de réformes et de mise en œuvre de principes simples anime les responsables du Gouvernement, les instances patronales et les organisations syndicales. La mutation des entreprises se poursuivrait enfin, ralentie depuis 2008 par les effets pervers de la crise, la pénurie de liquidités ou de financements disponibles, le fort ralentissement des investissements industriels, des dépenses de R&D et de la création d'emplois qualifiés. Deux rapports récents, portant sur des domaines différents, convergent vers le même objectif : l'adaptation du modèle économique et bancaire aux dures réalités d'un monde nouveau révélé par la crise. Oui, à l'issue de la crise séculaire (1929-2008), quel modèle économique, bancaire et sociétal devrait s'imposer à nous ? Ce sera le thème du prochain colloque de l'AFGE fin mars 2013.

Le 1^{er} rapport du groupe d'experts LIIKANEN propose un nouveau modèle bancaire et les mesures nécessaires pour prévenir de nouveaux risques systémiques. Les 20 recommandations du 2^{ème} rapport, piloté par Louis Gallois, incitent l'Etat, les entreprises, les partenaires sociaux et les acteurs de la société civile à adopter des mesures simples mais courageuses pour améliorer la compétitivité, pour forger un nouveau modèle économique et imposer un véritable dialogue social. Un pacte social pourrait prévenir une explosion sociale attendue, une redoutable indignation généralisée.

Nous publions dans cette Lettre 31 des extraits de ces 2 rapports, ainsi que la réponse de l'AFGE à l'enquête publique de la DG Trésor afin de modérer et de moraliser les rémunérations des cadres dirigeants.

Cependant nous sommes convaincus que les graves difficultés d'Alcatel, de Peugeot, d'Arcelor Mittal, ou bien des grandes banques anglaises HSBC, Barclays et européennes ne sont pas la conséquence des coûts salariaux trop élevés des ouvriers et des employés ; elles résultent principalement des erreurs dans la stratégie définie par les administrateurs, des fautes commises par les cadres exécutifs en charge des responsabilités opérationnelles, et des comportements délictueux révélés ces derniers mois. Le débat sur la réduction des acquis sociaux pour rivaliser

avec les salaires des pays émergents, des BRICS, est un faux problème. Les acquis sociaux résultent d'un siècle de luttes et de réformes.

Les pays développés, comme les 15 ou 18 nations industrialisées composant le noyau dur de l'Union Européenne (inéluçtable assise d'une fédération européenne d'Etats Nations), ont vocation à dépenser plus en R&D, à investir dans les nouvelles filières industrielles et scientifiques, afin de produire des biens et des services à forte valeur ajoutée. Ainsi, si nous analysons le prix de revient des biens et services des secteurs des NTIC, des biotechnologies, du génie médical, des énergies propres, de l'espace notamment, nous constatons que dans sa composition la part de l'amortissement des brevets et des dépenses de R&D est très supérieure à celle des coûts salariaux. C'est à ce stade que se joue la compétitivité de l'entreprise française au plan européen (l'espace économique européen à 27 pays constituant actuellement le plus grand marché mondial avec 500 millions d'habitants et un PIB de 26 000€ per capita) et aussi sa pérennité.

Ces décisions stratégiques sont de la responsabilité des membres du conseil d'administration, leur mise en œuvre et le choix des politiques opérationnelles les plus appropriées relève de la responsabilité des cadres exécutifs. En cas de succès, les plans d'options et les actions gratuites ; en cas d'échec, les sanctions financières et légales.

Les plans de licenciements massifs, dans le secteur bancaire par exemple, sanctionnent les employés, alors qu'ils ne sont pas responsables des erreurs fatales pour l'avenir de la société comme : la spéculation sur les dettes souveraines et les CDS, ou l'achat de la banque Emporiki. Il est temps d'une part de définir les responsabilités des administrateurs et du management, d'autre part de rétablir l'échelle des valeurs et des comportements éthiques, afin d'améliorer la compétitivité et d'assurer la pérennité des entreprises françaises.

Jean-Aymon MASSIE

POINT DE VUE REGULATEUR

LES ENTRETIENS DU TRESOR

« Croissance et Intégration Solidaire : quelle stratégie pour l'Europe ? »

Le Directeur Général du Trésor, organisateur de cette 3^{ème} édition des Entretiens du Trésor, M. Ramon FERNANDEZ prononça le discours d'ouverture, suivi d'une longue et riche intervention de Mme Christine LAGARDE, puis d'une présentation technique des missions de la BCE par M. Mario DRAGHI. M. le Ministre Pierre MOSCOVICI conclut ces Entretiens, qui réunirent plus de 600 participants ; il a présenté les 3 axes stratégiques de la France, le devoir d'achever l'Union économique et monétaire alliant pacte de croissance et réduction des déficits publics ; il a prôné une intégration solidaire. « L'Europe est une chance, une richesse, un trésor ».

Avec l'accord de la DG du Trésor, nous publions les exposés des modérateurs des 3 panels : 1^{ère} session consacrée à l'union budgétaire, la 2^{ème} à l'union bancaire, et la 3^{ème} à la compétitivité en Europe (avec la participation notamment de Louis GALLOIS). Nous avons rencontré les 3 modérateurs, qui ont accepté que l'AFGE relaie leurs idées. Ce colloque se tenait dans le centre de conférences de Bercy vendredi 30 novembre 2012 de 9h à 13h.

1° SESSION CONSACREE A L'UNION BUDGETAIRE.

Pierre-Olivier Gourinchas, Professeur d'économie à l'Université de Berkeley et à Sciences Po Paris.

La crise actuelle de l'euro a révélé un certain nombre de failles profondes dans l'architecture de l'Union monétaire européenne. D'une part, l'intégration financière rapide de pays aux économies disparates, alliée, dans certains cas, à un optimisme excessif quant à leurs perspectives à terme, a généré une vague sans précédent de prêts bancaires transfrontaliers depuis le cœur de la zone euro vers sa périphérie. D'autre part, cette intégration financière a été entreprise sans qu'aient été mis en place, au niveau de la zone euro, les mécanismes correspondants pouvant assurer un degré de surveillance suffisant, ainsi qu'un espace de convergence et d'action politique en temps de crise.

Ces flux de capitaux ont profondément modifié le paysage économique des pays récipiendaires. Ils ont alimenté durant un certain temps une activité économique intense et une rapide croissance de l'emploi dans les secteurs des services et de la construction, parallèlement à une expansion massive des secteurs bancaires nationaux. Bercés par les bonnes nouvelles économiques et des finances publiques en bonne santé apparente, les décideurs se sont laissé aiguiller vers des politiques fiscales contra-cycliques insuffisantes. Pendant ce temps, les prix et les salaires ont augmenté plus rapidement que la productivité, tandis que la montée des prix de l'immobilier survenue dans certains de ces pays affaiblissait leurs systèmes bancaires.

Le premier coup a été asséné par la crise financière de 2008 et la réduction sans précédent des flux de capitaux mondiaux qui s'en est suivie. Les acteurs du marché ont soudain pris conscience qu'il n'existait pas, au sein de la zone euro, de mécanismes de mutualisation des risques. Les pertes du système bancaire irlandais se sont commuées en pertes subies par les finances publiques irlandaises. A l'inverse, un défaut de paiement de la Grèce entraînerait la chute des banques grecques. Mais les trésors publics n'ont pas la capacité d'absorber les pertes générées par des systèmes bancaires d'envergure plusieurs fois supérieure à celle des économies nationales. Et les banques nationales ne peuvent survivre à une défaillance importante des trésors publics qui sont censés les soutenir. La prise de conscience de ce cercle vicieux liant les banques aux finances publiques s'est traduite par un coup d'arrêt brutal et massif des flux de capitaux, et par la fragmentation quasi-totale des marchés du financement de gros.

La Banque centrale européenne, agissant en tant que gardiens de la monnaie unique, puis le Fonds européen de stabilité financière et le Mécanisme européen de stabilité ont sauté dans la brèche en adoptant une série de mesures de plus en plus interventionnistes, conçues pour suppléer à la disparition des financements privés, et restaurer la confiance dans l'avenir de l'euro. Bon nombre de ces mesures supposaient que la BCE prenne des risques au regard de son bilan, pour soulager les systèmes bancaires nationaux de leurs charges de financement. Tout récemment, la BCE, afin de rétablir la transmission d'une politique monétaire commune, a offert de procéder à des achats potentiellement illimités de dette souveraine, soumis à la condition d'une assistance financière dispensée par le MES/FESF. Il s'agit dorénavant de faire en sorte que les autorités fiscales et les institutions financières nationales n'exploitent pas systématiquement les garanties implicites offertes par la BCE ou le Fonds européen de stabilisation financière. C'est dans ce contexte que se déroulent bon nombre des discussions visant une plus grande intégration du cadre budgétaire européen.

Questions.

Compte tenu des perspectives que je viens de dresser, je souhaiterais que la table ronde traite des cinq questions suivantes :

1. **Les mécanismes.** Quels sont les mécanismes nécessaires pour renforcer la discipline budgétaire à long terme et la viabilité des finances publiques ? Deux grandes approches sont possibles. La première, sur laquelle se

fondait le Traité budgétaire de mars 2012, consiste à demander aux États d'inscrire la culture de la viabilité financière dans le marbre de leurs législations respectives, à travers l'adoption de règles budgétaires strictes (telles que la « règle d'or »), introduites dans la constitution. Cette approche « de bonne gestion ménagère » n'induit pas de transferts directs de fonds, ni de transferts de souveraineté, mais elle permettrait à la BCE d'intervenir sans risque à une large échelle pour soutenir la dette des États en temps de crise, sans mettre en danger les principes de base de la dominance monétaire. La seconde approche fait appel à une surveillance croisée au niveau communautaire, avec un possible droit de veto sur les décisions budgétaires nationales. Elle implique un transfert de souveraineté substantiel. Au stade actuel, les discussions menées dans le cadre du Semestre européen et des lois dites 6-pack et 2-pack adoptées en 2010 et 2011, n'ont pas encore choisi entre ces deux orientations. Dans leur principe, elles devraient être envisagées comme des alternatives, non des solutions complémentaires. L'une doit-elle être préférée à l'autre ?

2. Le fédéralisme budgétaire. Avons-nous besoin, sous une forme ou une autre, d'un fédéralisme budgétaire? L'absence de capacité fiscale propre à la zone euro constitue-t-elle l'une des failles profondes évoquées plus haut ? Comment articuler les discussions actuelles concernant la stabilité fiscale et financière avec les questions relatives au fédéralisme budgétaire, de portée plus vaste et qui s'inscrivent dans le long terme ? Selon la théorie du fédéralisme budgétaire de Wallace Oates (1972), seules les fonctions de gouvernance qui ne sont pas correctement intégrées au niveau subfédéral doivent être portées au niveau fédéral. Parmi les thématiques qui pourraient de toute évidence faire acte de candidature, citons l'environnement, la recherche, ou encore la politique européenne de défense et de sécurité. Serait-il en outre souhaitable de transférer un certain nombre de nos recettes et dépenses les plus récurrentes ?

Certaines de nos politiques de protection sociale ? Peut-on également plaider pour une politique budgétaire fédérale macro-économique, visant à compenser l'absence de leviers macro-économiques efficaces au sein de l'Union monétaire – en particulier à l'heure où des règles plus sévères sont imposées aux budgets nationaux ? Le fédéralisme budgétaire ne relève-t-il pas d'une nécessité lorsque les pays adoptent des politiques d'équilibre budgétaires strictes, à l'instar de ce qui se passe dans certains grands États fédéraux, comme les États-Unis ou le Canada ?

3. Les euro-obligations. Les euro-obligations sont-elles nécessaires/suffisantes ? Quelle forme conviendrait-il de leur donner ? La création d'euro-obligations constituerait une avancée naturelle dans le contexte d'un budget important propre à la zone euro. Les dépenses fédérales appellent des ressources fédérales, assorties d'une responsabilité solidaire. Ainsi que l'ont observé de nombreux commentateurs, les euro-obligations contribueraient en outre à rompre le cercle vicieux qui lie les finances publiques et les banques, en réduisant la probabilité de coups d'arrêt brutaux. Les euro-obligations pourraient-elles aider à stabiliser la zone euro en l'absence de budget commun ?

4. L'Europe à plusieurs vitesses. L'un des éléments centraux de la crise réside dans la nécessité de nouvelles institutions. Celles-ci pourraient jouer un rôle essentiel dans la stabilisation de la zone couverte par la monnaie unique. Elles pourraient également se révéler indispensables si de nouveaux transferts de souveraineté, notamment budgétaires, sont envisagés. Comment concevoir, dans ce cas, l'interaction entre les institutions de l'Union européenne (la Commission, le Parlement) et ces nouvelles instances ?

5. La responsabilité démocratique. De quelle manière pourra-t-on garantir que ces nouvelles institutions respectent des niveaux élémentaires de responsabilité et de représentativité démocratiques, même si elles ont pour vocation le transfert d'une part de la souveraineté nationale à l'échelon fédéral ?

2° SESSION CONSACRÉE A L'UNION BANCAIRE.

Jean Pisani-Ferry, directeur du think tank Bruegel, professeur à Paris Dauphine présente *les Conditions minimales requises pour une Union bancaire efficace*. La création de l'Union bancaire est un objectif ambitieux dont la concrétisation totale nécessitera du temps. Les négociations correspondantes ont un caractère très technique, et affectent une multitude d'intérêts spécifiques légitimement soucieux des implications de la révision à venir du régime de supervision européen. Dans ce contexte, il y a un risque de perdre de vue la raison d'être même du projet : remédier à la faille systémique présente dans la conception de l'Union économique et monétaire, et assurer sa résilience future.

Cette table ronde devra mettre l'accent sur les conditions minimales requises pour l'efficacité de l'Union bancaire. Les questions à traiter seront les suivantes :

1. Base juridique. L'article 127(6) fournit-il une base suffisamment solide pour permettre la mise en place de la supervision commune ?

2. *Champ d'application.* Comment appréhender l'ampleur (6000 banques) et la diversité du système bancaire de la zone euro ? Selon quels critères conviendra-t-il de déterminer quelles banques seront directement supervisées par la BCE ? Quels seraient les meilleurs schémas permettant de déléguer la supervision à des autorités nationales, tout en conservant une centralisation de la responsabilité ultime ?
3. *Extension hors zone euro.* Les États non membres de la zone euro présentent des caractéristiques diverses, selon qu'ils cherchent ou non à y adhérer, en fonction de leur aptitude à une telle adhésion, et de la proportion de filiales d'établissements de la zone euro que compte leur propre système bancaire. Dans quelle mesure est-il souhaitable que certains de ces pays participent à l'Union bancaire dès ses débuts ?
4. *Conflits d'intérêts.* Les schémas de supervision devront : (a) garantir l'obligation de rendre des comptes, (b) éviter les conflits d'intérêts entre les politiques monétaire et de supervision, (c) préserver l'indépendance de la BCE. Concilier ces trois objectifs est-il possible ?
5. *Gouvernance.* Les comités nombreux sont de mauvais gestionnaires de crises. Comment assurer l'efficacité de la prise de décision ?
6. *Répercussions.* Quelles sont les répercussions principales que les décideurs devront avoir à l'esprit pour pouvoir tenir compte des intérêts de l'UE et de ceux des pays partenaires ne participant pas à l'Union bancaire ?
7. *Résolution bancaire.* L'alliance d'une supervision centralisée et d'un pouvoir de résolution bancaire décentralisé serait une source d'incohérence. Cependant, au stade actuel d'avancement du projet, les discussions sont concentrées sur la seule l'autorité de supervision. De quelle manière envisager la création d'un régime de résolution commun ?
Quelle devra être l'autorité de résolution ? Quel calendrier adopter ?
8. *Mécanisme de soutien budgétaire (fiscal backstop).* Le meilleur régime de résolution ne saurait éliminer les risques extrêmes. La répartition de la charge devra être définie au préalable, sous le « voile de l'ignorance » De quelle façon ?
9. *Transition.* A quel rythme le régime de supervision commun pourra-t-il entrer en vigueur ?
10. *Coûts hérités du passé.* Le principe de l'intervention du Mécanisme de stabilité européen doit-il consister à faire supporter par les instances nationales les coûts hérités du passé, tandis que les risques futurs restants seraient mutualisés ? Comment opérer ce tri ?

3^o SESSION CONSACREE A LA COMPETITIVITE EN EUROPE.

Philippe Aghion, professeur d'économie à Harvard, membre du Conseil d'Analyse Economique présente Rétablir la croissance et la compétitivité en Europe

Introduction : Il est désormais communément admis que les investissements dans la R-D et dans la connaissance sont essentiels à la croissance et à la compétitivité. Le rôle des réformes structurelles visant à assouplir les marchés des biens et du travail ne fait pas non plus débat. En revanche, le rôle que les États européens devraient jouer dans le processus de croissance est plus controversé. Le débat sur le rôle de l'État a été relancé par la crise financière, dans la mesure où cette dernière est devenue une crise des dettes souveraines obligeant les gouvernements à faire un choix difficile entre réduire rapidement la dette et les déficits publics et soutenir la croissance, tous deux nécessaires.

L'une des réponses à la crise des dettes souveraines est un État à minima, d'inspiration néoconservatrice, qui veut que pour réduire les déficits publics tout en stimulant la croissance et l'emploi, les gouvernements doivent se recentrer sur leurs fonctions essentielles comme le maintien de l'ordre. Dans cette note, nous avançons la thèse que l'enjeu n'est pas tant la taille de l'État que sa gouvernance. En d'autres termes, c'est plus d'un État *stratège* que d'un État amaigri dont nous avons besoin pour favoriser la croissance économique dans nos pays. Cette idée d'un État stratège, qui cible ses investissements afin de maximiser la croissance dans un contexte budgétaire fortement contraint, se démarque des conceptions keynésienne et néolibérale du rôle de l'État, soutien de la croissance au moyen de politiques de la demande dans le premier cas, et État à minima réduit à ses fonctions régaliennes dans le second cas. Nous précisons, dans la suite de la présente note, notre conception de l'« État intelligent » avant d'appliquer cette notion à la politique de croissance européenne.

Investir dans la croissance tout en réduisant les déficits publics : l'État stratège

Les pays de la zone euro, plus particulièrement ceux du sud, sont confrontés à un problème crucial : comment concilier la nécessité d'investir dans les leviers de croissance à long terme décrits supra avec celle de réduire la dette et les déficits publics. Les gouvernements et les États peuvent réussir cette gageure en devenant *stratèges*, et en commençant par repenser la dépense publique. En particulier, les États doivent renoncer aux politiques keynésiennes qui visent à stimuler la croissance au moyen de dépenses publiques tous azimuts pour au contraire

cibler les investissements publics sur un nombre limité de domaines et de secteurs générateurs de croissance : l'éducation, les universités, les PME innovantes, les politiques du marché du travail, l'accompagnement de l'assouplissement des marchés des biens et du travail ou encore les secteurs industriels présentant un fort potentiel de croissance et des effets d'externalité.

En second lieu, les gouvernements doivent lier financements publics et évolution de la gouvernance des secteurs dans lesquels ils investissent, afin de s'assurer que les fonds publics sont utilisés à bon escient. À titre d'exemple, les investissements publics dans le domaine de l'éducation doivent être conditionnés à des actions concrètes des écoles pour améliorer leurs méthodes pédagogiques et apporter un soutien personnalisé aux élèves. De la même manière, l'augmentation, au demeurant nécessaire, des investissements dans le domaine de l'enseignement supérieur doit être conditionnée à la recherche de l'excellence par les universités et à l'adoption de règles de gouvernance adaptées.

Mesures de nature à stimuler la croissance et la compétitivité en Europe à long terme¹

Ainsi, les mesures pour stimuler la croissance des membres de l'Union européenne et, plus particulièrement, des pays de la zone euro, devraient s'articuler autour d'au moins trois axes complémentaires : i) des réformes structurelles, notamment la libéralisation des marchés des biens et du travail, dans lesquelles les fonds européens ont un grand rôle à jouer à condition que le fléchage et la gouvernance de ces fonds soient modifiés de façon adéquate ; ii) des investissements dans le secteur industriel en application d'une politique industrielle dont le rôle et l'orientation auront été repensés et portés par la recapitalisation de la Banque européenne d'investissement et les emprunts obligataires pour le financement de projets, proposés par la Commission européenne ; iii) une politique macroéconomique plus contracyclique au sein de la zone euro qui, notamment, parte de la valeur structurelle (c'est-à-dire corrigée des effets de la conjoncture) de la dette et du déficit publics.

1: Les réformes structurelles et le rôle des fonds structurels

Les dirigeants européens s'accordent largement sur l'importance des réformes structurelles, en particulier la libéralisation des marchés du travail et des biens et la réforme de l'enseignement supérieur, pour favoriser la croissance à long terme en Europe. La convergence de l'ensemble de la zone euro vers les meilleures pratiques en matière de libéralisation des marchés du travail et des biens générerait un gain de 0,3 à 0,4 point de croissance à court terme et jusqu'à 0,6 point d'ici à 2050. Si les pratiques du Royaume-Uni, de l'Irlande et du Danemark en matière d'enseignement supérieur étaient adoptées par tous les États de la zone euro, c'est même un point de croissance qui serait gagné. Les fonds structurels peuvent être réaffectés en partie à la mise en oeuvre des réformes structurelles. Jusqu'à présent, ces fonds ont principalement été employés pour financer des projets d'investissement à moyen terme et pour favoriser la cohésion socioéconomique au sein de l'Union européenne. Par ailleurs, ces fonds sont attribués *ex ante* en fonction du PIB des États bénéficiaires par rapport à la moyenne européenne, de leur population et de leur superficie. Il serait préférable que ces fonds deviennent *transformateurs*, c'est-à-dire qu'ils aident à réformer les secteurs auxquels ils sont destinés².

En ce qui concerne la gouvernance des fonds structurels, l'attribution de ces fonds doit être décidée par les agences européennes en s'inspirant de la pratique du Conseil européen de la recherche, c'est-à-dire selon une approche ascendante (*bottom up*) en prévoyant une évaluation par des pairs en amont et en aval.

2: Une nouvelle politique d'investissement en Europe

Pour stimuler la croissance, l'Europe doit également davantage investir dans des branches d'activité porteuses de croissance. Une note de P. Aghion, J. Boulanger et Elie Cohen pour le think tank Bruegel (Juin 2011) fait état d'études récentes montrant que les aides sectorielles ont plus de chance de stimuler la croissance si : a) elles ciblent les secteurs ayant le plus fort potentiel de croissance, lequel se mesure notamment à l'importance accordée aux compétences dans les différents secteurs ; b) elles ciblent les secteurs les plus concurrentiels et stimulent la concurrence au sein de chaque secteur. Des travaux menés en 2011 par N. Nunn et D. Treffer sur des thématiques voisines concluent que les aides d'État sectorielles devraient cibler les secteurs présentant le plus fort potentiel de croissance, en particulier ceux qui font le plus appel aux compétences. Pour que la politique industrielle européenne soit efficace, elle doit donc mettre l'accent sur les secteurs de haute

¹ Ces réflexions ont été développées en collaboration avec le think tank Bruegel.

² Les fonds structurels participeraient ainsi au financement des coûts de transition. L'allocation de ces fonds doit servir à atteindre des objectifs bien précis (meilleur encadrement dans l'enseignement, amélioration de l'organisation des agences pour l'emploi, introduction de la portabilité des droits à pension entre plusieurs pays, établissement d'équivalences entre les diplômés donnant accès à des emplois tertiaires, etc.) et les fonds ne doivent être accordés qu'à condition que l'État ou la région bénéficiaire n'ait pas adopté de mesures contraires à l'objectif poursuivi.

technologie, tels que ceux de l'informatique ou de l'énergie et au premier chef le secteur « électricité » de la classification CITI3.

Mesures de nature à stimuler la compétitivité à court terme

La recherche d'une amélioration de la compétitivité à court terme peut conduire les États européens les moins compétitifs à procéder à des dévaluations réelles, par des accords de modération salariale conclus entre employeurs et salariés ou au moyen de l'outil de la dévaluation fiscale, théorisé par Keynes en 1931. L'idée d'une hausse de la TVA ou d'autres impôts de type CSG pour financer une réduction des charges sur les salaires et des cotisations des entreprises au financement du système de sécurité sociale, s'inscrit dans cette logique.

Conclusion. La présente note défend la thèse que trois types de mesures doivent être mis en pour rétablir la croissance et la compétitivité en Europe : premièrement, des réformes structurelles visant à fluidifier le fonctionnement des marchés des biens et du travail ; deuxièmement, des investissements générateurs de croissance ayant une dimension à la fois horizontale et verticale (c'est-à-dire sectorielle), couplés à une réduction des dépenses publiques dans d'autres domaines et secteurs ; troisièmement, une combinaison de modération salariale et de dévaluations fiscales pour améliorer à court terme la compétitivité, dans les pays actuellement moins performants sur ce terrain. Ces politiques devraient être soutenues, au niveau de l'UE, par une politique macroéconomique accommodante dont la priorité serait d'apporter une bouffée d'oxygène aux pays les moins compétitifs, en autorisant des taux d'inflation plus élevés dans les pays les plus compétitifs. En outre, cette politique devrait être contracyclique et, en particulier, fixer des objectifs de déficits systématiquement corrigés des effets de la conjoncture, de manière à permettre aux gouvernements de poursuivre des investissements porteurs de croissance tout au long du cycle.

Vous trouverez l'intégralité des exposés et des discours sur le site <http://www.tresor.economie.gouv.fr/>

AVIS D'EXPERT

CONSULTATION SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS D'ENTREPRISE

La DG du Trésor a organisé une consultation publique durant l'été 2012 sur ce sujet, qui fut l'objet d'une consultation lancée par la Commission Européenne (DG Marché Intérieur & Services) et d'un Livre Vert publié en avril 2011 (cf Lettre n°29 : réponse de l'AFGE). Nous publions la réponse adressée par l'AFGE le 15 septembre à la DG Trésor.

Paris, le 15 septembre 2012

Madame, Monsieur,

Nous sommes heureux de cette initiative du Gouvernement, qui a décidé de lancer une consultation sur la rémunération des dirigeants d'entreprise, au moment où chacun s'interroge sur l'adéquation de rémunérations parfois extravagantes. Ces rémunérations sont souvent déconnectées des résultats et de la santé de l'entreprise; elles poursuivent leur progression alors que les petits porteurs et les ménages ont perdu une partie de leur épargne, que les caisses de retraite constatent une dépréciation sensible de leurs actifs, que les salariés voient leur emploi menacé par les conséquences multiples de la grave crise qui sévit depuis plus de 5 ans.

Dans la réponse de l'AFGE à vos questions, nous avons exposé nos suggestions sur l'encadrement des pratiques de rémunération et la modernisation de la gouvernance d'entreprise. Elles avaient déjà été présentées le 07 juillet 2011 dans la réponse (extrait ci-joint) de l'AFGE à la CE (consultation publique consécutive au Livre vert diffusé le 05 avril 2011), et dans un article mis en ligne le 05 mai 2009 par EasyBourse et repris par la presse anglo-américaine (ci-joint).

Nous restons à la disposition de la DG du Trésor, que nous connaissons bien, pour expliquer nos suggestions et pour participer à un éventuel groupe de travail sur ce sujet.

Nous vous prions de bien vouloir agréer, Madame, Monsieur, l'expression de notre respectueuse et fidèle considération.

1. Cadre applicable à certaines formes de rémunération des dirigeants :

Attribution d'options d'achat ou de souscription d'actions (« stock options ») :

Nous rappelons que la distribution d'options aux salariés a été conçue au départ par le législateur, comme une forme de Participation ouverte à tous les salariés afin de récompenser des performances, des initiatives individuelles et des prises de responsabilité remarquables, des travaux de recherche, notamment ; ce système a été dévoyé par la suite pour favoriser des cadres dirigeants qu'on voulait attirer et garder dans l'entreprise.

La baisse brutale depuis 2008 des cours de bourse a remis en cause l'attractivité des stock-options et a contribué au développement de l'octroi d'actions gratuites. Nous avons suivi sur le terrain avec attention cette évolution. Nous sommes favorables à un encadrement plus strict du régime juridique applicable aux « stock-options » pour les conditionner à la réalisation de performances, à la maîtrise des risques ou à la production d'innovations, performances mesurées et certifiées. La distribution de stock-options ne devrait pas être interdite, mais devrait être encadrée.

➤ Le régime juridique encadrant les « stock-options » devrait être plus strict par les mesures suivantes :

- La suppression de la décote lors de la fixation du prix d'exercice de l'option ; et l'allongement de la durée de référence pour la fixation de ce prix.

- L'attribution d'options ou leur levée doit être soumise à des critères rigoureux pour mesurer la performance sur une période prolongée : initiative et responsabilité individuelle, performances mesurées en fonction des résultats obtenus au niveau de l'entité (opérationnelle, administrative ou la filiale) en comparaison avec les objectifs annuels fixés, maîtrise des risques, contribution individuelle au développement durable, à la cohésion et à la réputation de l'entreprise notamment.
- Une durée minimale de 5 ans devrait être obligatoire pour l'exercice des options ou bien la cession des titres obtenus une fois l'option exercée.
- L'annulation des options du dirigeant lors de son départ de l'entreprise.
- La périodicité annuelle dans l'attribution des options nous paraît justifiée.
- Le montant des options accordées aux dirigeants devrait plafonné à un pourcentage de l'enveloppe globale attribuée à l'ensemble des salariés de l'entreprise, qui pourrait varier de 5% à 10%.
- Il conviendrait d'indiquer dans des résolutions séparées, soumises à l'AG des actionnaires, les options destinées aux mandataires sociaux et celles destinées aux salariés.

Attribution d'actions gratuites (« actions de performance »)

Nous sommes favorables à :

- La distribution d'actions gratuites à l'ensemble des salariés, à l'exclusion des mandataires sociaux.
- Un renforcement du cadre juridique applicable aux actions gratuites, en envisageant les mesures suivantes :
 - La soumission de l'attribution d'actions gratuites devrait satisfaire à des conditions de performance clairement définies sur une période allongée d'acquisition et de rétention obligatoire, qui pourraient être d'une durée minimale de 5 ans.
 - Nous ne sommes pas favorables à l'attribution d'actions gratuites aux mandataires sociaux ni aux cadres dirigeants, qui bénéficient par ailleurs des programmes de stock-options.

Autres formes de rémunérations

Part variable de la rémunération des dirigeants :

- Nous sommes favorables au caractère obligatoire de la définition de critères d'attribution de la part variable exigeants et corrélés à la performance de l'entreprise et à celle du secteur d'activité dans lequel elle opère, calculés sur une période prolongée. Nous souhaitons que ces critères soient communiqués dans le rapport annuel aux actionnaires, pour être débattus éventuellement en AG ; se sera l'amorce d'un vrai dialogue entre les actionnaires et les émetteurs.
- Nous sommes favorables à un plafonnement du montant de la part variable pouvant être calculé à partir d'un pourcentage de la part fixe, qui déterminerait une position médiane ; cette position médiane pourrait être majorée en cas de succès ou minorée en cas d'échec. Dorénavant, il n'est plus possible de définir la part variable en prenant comme critère de performance la progression du cours de l'action ou l'évolution du RN, ajusté par le recours aux programmes de rachat d'actions ! Ce point devra être discuté en AG et soumis à l'approbation des actionnaires.

Indemnités de bienvenue, de départ et de non-concurrence :

- Nous sommes favorables à un encadrement complémentaire des indemnités de départ d'un dirigeant, qui fixerait un montant proportionnel à la durée de présence, à la rémunération perçue, aux résultats obtenus et à la « valorisation intrinsèque de la société durant le mandat de l'intéressé » selon les recommandations de l'AFG. A titre d'exemple, le versement d'une indemnité de départ de deux ans de salaire devrait être assorti d'une clause de non-concurrence limitée à deux ans. De même les bénéficiaires ne devraient pouvoir exercer leur droit qu'au terme d'une période de deux ans après leur départ de l'entreprise, le temps de constater les résultats obtenus.
- La démission ou le changement de fonction au sein d'un groupe ne devrait pas entraîner de versement d'indemnités de départ.

Retraites complémentaires: l'attribution du régime de retraite dit « chapeau » permettant à des cadres dirigeants et des mandataires sociaux de bénéficier d'un régime de retraite supplémentaire doit être impérativement faire l'objet de conventions réglementées soumises à l'approbation des actionnaires.

- Nous sommes favorables à une durée minimale de 2 ans de présence dans l'entreprise.
- Nous sommes favorables à une limitation du montant de la pension annuelle, établi à partir d'un pourcentage de la partie fixe de la rémunération (mais en aucun cas en incluant la part variable), et calculé sur la durée de présence effective du dirigeant dans l'entreprise au moment de son départ à la retraite.

Étalement du versement de certains composants de la rémunération et dispositif de reversement :

- Nous sommes favorables à un étalement dans le temps du versement d'une partie de la part variable et indemnités, la période minimale étant de 3 ans.
- Nous sommes favorables au dispositif de « clawback » permettant le non-versement d'une fraction de la rémunération en cas de pertes constatées dans l'entreprise, imputables aux décisions de gestion prises par le bénéficiaire. Approprié pour les entreprises du secteur financier, ce mécanisme pourrait être adopté par les autres entreprises, compte tenu des récents dysfonctionnements constatés. Le dispositif de « clawback » ne devrait s'appliquer que sur la partie variable de la rémunération, à partir de l'entrée en fonction du dirigeant.

2. Règles de gouvernance relatives à la rémunération des dirigeants

Transparence sur la politique de rémunération des dirigeants :

Informations relatives à la rémunération des dirigeants : La transparence en matière de rémunération des dirigeants, mandataires sociaux et membres du Comité exécutif ou bien Comité générale, doit être renforcée ; ces informations doivent être communiquées avec sincérité aux actionnaires. Il n'est plus possible qu'un président du CA objecte à un actionnaire, demandant d'indiquer le

montant des rémunérations fixe et variable du Pdg et des membres du Comité exécutif, « il ne faut pas confondre transparence exhibitionnisme ».

- Nous sommes favorables à la production obligatoire d'un rapport annuel spécial rassemblant l'ensemble des informations relatives à la politique de rémunération (composantes et justifications) ainsi qu'aux rémunérations individuelles des dirigeants.
- *La batterie de critères de performance ne figurant pas dans les rapports, il faudrait l'exiger*
- *Nous sommes favorables à une présentation plus transparente des modalités d'application, des objectifs individuels atteints, des rémunérations exceptionnelles accordées et de leurs justificatifs.*

Rôle des actionnaires dans la fixation de la rémunération des dirigeants : Nous sommes particulièrement favorables à l'implication des actionnaires dans le processus de fixation de la rémunération des dirigeants, pour favoriser l'introduction d'un vote lors de l'assemblée générale sur ce sujet, et à la publication préalable au Balo d'une résolution concernant l'approbation du rapport du président du comité des rémunérations (modèle anglo-saxon « *say on pay* »).

- Nous sommes favorables à ce que le vote des actionnaires porte sur une résolution indiquant d'une part la politique de rémunération des dirigeants et d'autre part les éléments de rémunération individuelle des dirigeants.
- A notre avis le vote des actionnaires devrait être juridiquement contraignant ; la conséquence d'un vote négatif, traduisant la perte de confiance des actionnaires, pourrait entraîner la démission d'un mandataire social.
- Le vote devrait être annuel.

Rôle et composition du comité des rémunérations :

- La création d'un comité des rémunérations devrait- être obligatoire pour toutes les entreprises faisant appel public à l'épargne et les Mid Caps.
- La présence d'une majorité d'administrateurs indépendants au sein du comité des rémunérations devrait être incontournable.
- La présence croisée d'administrateurs, détenant des mandats ou des fonctions exécutives, au sein du comité des rémunérations et / ou des Conseils d'administration eux-mêmes, devrait être fortement réglementée, afin de ne plus justifier les critiques de consanguinité.
- La présence d'un représentant du personnel au sein du comité des rémunérations devrait être obligatoire, de même que la consultation des institutions représentatives des personnels (IRP) ; nous y sommes très favorables.

Règles du cumul de certaines fonctions :

Afin d'éviter le cumul des rémunérations, dues au titre de différents statuts, afin de mieux prévenir les conflits d'intérêt et de renforcer l'implication des administrateurs dans les travaux des organes sociaux,

- Nous sommes favorables à l'adoption de mesures de renforcement des règles de non cumul des mandats et à la limitation à trois mandats d'administrateurs de sociétés cotées pour tout administrateur.
- De même nous ne sommes pas favorables au cumul d'un mandat social avec un contrat de travail à l'exception du cas de l'administrateur salarié, élu en AG, représentant les actionnaires salariés de l'entreprise.

3. Modernisation de certaines dispositions de gouvernance d'entreprises non-expressément liées à la fixation de la rémunération des dirigeants :

Les dysfonctionnements du gouvernement d'entreprise relevés pas seulement dans le secteur bancaire nous amène à constater que les codes de gouvernement d'entreprise, dont l'application est facultative, sont dépassés par les événements. A notre avis, leur contenu devrait être actualisé et leurs recommandations rendues obligatoires. La crise a démontré l'inefficacité de la « soft law » et de l'auto régulation des marchés comme des entreprises. Cela a été un échec.

Afin de retrouver la confiance des investisseurs institutionnels, des actionnaires et des parties prenantes, de même afin de soutenir l'attractivité du marché français, il est urgent pour le législateur de procéder à un encadrement plus rigoureux de la gouvernance des entreprises, de favoriser une plus grande participation des actionnaires lors des AG, et de faciliter l'exercice du droit de vote.

- En ce qui concerne le fonctionnement des AG, nous sommes favorables à une limitation des « pouvoirs en blanc au président », en tout cas à un contrôle étroit de l'exercice de ces pouvoirs. Il serait souhaitable, que les administrateurs exerçant la fonction de président de comité (des rémunérations, des nominations, d'audits ou des comptes, de stratégie et gestion des risques) rendent compte (au nom du Conseil) de leur activité aux actionnaires, qui les ont élus et qu'ils représentent. A ce jour, dans la plupart des AG les administrateurs sont muets ou bien absents !
- Les « Proxy Advisors » sont utiles, ils aident les actionnaires dans l'exercice de leurs droits. Il n'est pas souhaitable de restreindre leur activité, mais il est souhaitable de les obliger à communiquer leur politique de vote, leurs recommandations et codes.
- Nous sommes favorables à l'amélioration de la définition du périmètre des conventions réglementées et de l'information des actionnaires sur ces conventions.
- En conclusion, il conviendrait d'encourager un audit régulier de la mise en œuvre des principes de gouvernement d'entreprises et de la régulation conduit par les actionnaires, particulièrement par les investisseurs institutionnels disposant d'équipes dédiées, afin de compléter l'action du législateur d'une part et de favoriser le retour de la confiance des actionnaires d'autre part.

Jean-Aymon MASSIE
Président de l'AFGE
jamassie@gmail.com

EUROPE TAKES AN IMPORTANT STEP FORWARD ON BANKING

The political agreement reached early on December 13 by Europe's finance ministers makes it highly likely that legislation establishing a Single Supervisory Mechanism (SSM) with the European Central Bank (ECB) at its center will be enacted in March 2013. This is a big European success, high up on what was the range of possible outcomes. Some features of the agreement and comments:

1 - It respects the outlines and timetables set in the two declarations of EU heads of state and government of June 29 and October 18. For once, European policymakers delivered on their promises, and did so on time.

2 - From press reports, the ECB will directly supervise all banks above €30 billion in total assets, as well as some smaller banks, and will have some form of backseat authority on all other smaller ones. (What that authority exactly consists of is still not entirely clear, including the crucial question of direct access to bank-specific information.) This covers not only large banks but also medium-sized ones, in total probably somewhere between 75 and 85 percent of the system's total assets. The ECB recently estimated that 70 percent of euro area banking assets were in banks above €40 billion in total assets, so with the threshold at €30 billion and a few additional small banks included, the share must be somewhat higher. The exclusion of small banks is not really justifiable from a technical or analytical perspective. But it was also arguably unavoidable given Germany's central role in the decision process and its unique political and banking structures, which grant enormous political influence to the savings banks. (This aspect is developed in my latest policy brief, pages 5–6.)

3 - The legal basis, Article 127(6) of the Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU), is reasonably robust even though it was clearly not drafted with this outcome in mind.

4 - The agreement seems to go almost as far as possible in granting equal rights to non-euro area countries that may wish to participate. This is important as it potentially prevents deepening the divide between euro and non-euro countries in the European Union. The United Kingdom, Sweden, and the Czech Republic have said they would not participate. The other seven, including most prominently Poland and Denmark, have not yet made their position clear. Denmark can be expected to not make up its mind rapidly, but a quick decision might be expected from Poland and other Central and Eastern European countries.

5 - From press reports it appears that the governance arrangements will be somewhat better than initially envisaged, with a compact steering committee in charge that may be able to drive better-quality decision making.

6 - Compared to the European Commission's initial plans, the implementation timetable is slightly delayed. The ECB would acquire full supervisory authority only by March 2014 if not later. Given the German election cycle, this is not much delay in practice, however. Alas relatively little action is to be expected next year in a baseline scenario (see also below on bank resolution).

7 - The reform of the European Banking Authority (EBA) was eventually aligned with the UK position of requiring a majority of member states that do not participate in the SSM for EBA decisions. This is awkward, to say the least. It creates additional rights for countries that decide not to participate in a major EU initiative. However, there was no obvious, clearly superior option available in the short timeframe of decision making—and the United Kingdom has a veto on the whole process under Article 127(6), which gave it a strong negotiating position. So perhaps this unsatisfactory outcome was inevitable. In any case, a comprehensive review of the EBA is planned in 2014, so this may be seen as a temporary fix rather than a permanent arrangement.

8 - The only significant remaining hurdle is for this compromise to obtain approval from the European Parliament (EP). Technically there are two texts (called regulations in the EU jargon, but they are really EU laws), one for the SSM and the other for EBA reform. The EP cannot block the SSM regulation because its role is only consultative under article 127(6). But it has co-decision powers on the EBA regulation. Thus in principle it can block the whole process, as the United Kingdom would probably veto the SSM if the deal on EBA was substantially altered. In practice, however, the EP will probably not want to obstruct the passage of what is assuredly one of the most constructive EU policy initiatives since the start of the crisis more than five years ago. It should seek being granted more direct accountability from the SSM, e.g., an EP veto on appointments of members of the ECB's newly created "Supervisory Board" other than the heads of national authorities who participate *ex officio*. This would be in line with the European Union's proclaimed aim that "further integration of policy making and greater pooling of competences must be accompanied by a commensurate involvement of the European Parliament" (point 14 of the December 14 Council conclusions).

9 - Of course, this is only about supervision. None of it directly impacts crisis resolution or the cleaning up of Europe's ailing banking system. But the discussion of how to envisage bank resolution, including the role of the European Stability Mechanism (ESM) to directly recapitalize weak banks, can now start. This discussion is bound to be long and difficult. An eventual agreement may have to be delayed until after the late-2013 German general election anyway. The December 14 Council conclusions include oddly complicated language on this (points 8, 10, and 11). It appears there will be three steps: first, an "operational framework" for direct bank recapitalizations by the ESM "should be agreed as soon as possible in the first semester 2013;" second, the currently discussed European legislations on national bank resolution schemes (Recovery and Resolution Directive) and deposit insurance (Deposit Guarantee Scheme Directive) should be finalized "before June 2013; the Council for its part should reach agreement by the end of March 2013"; and third but not least, "the [European] Commission will submit in the course of 2013 a proposal for a single resolution mechanism for Member States participating in the SSM [...] with the intention of adopting it during the current parliamentary cycle," i.e., in early 2014. But point 10 also indicates, in line with earlier Summit conclusions that the ESM will only be allowed to recapitalize banks directly "when an effective supervisory mechanism is established," which according to this week's decisions will not be before March 2014. Thus, the baseline scenario seems to be one in which ESM intervention in the banking sector is delayed until after the adoption of the "single resolution mechanism," which itself is likely to stop well short of a single resolution authority given the lack of corresponding provisions in the European treaties. (This point will be developed in a forthcoming blog post.) If this is confirmed, 2013 will be another year of delay for the decisive action necessary to restore trust in the European banking system and put an end to its current creeping zombification.

10 - There is still zero appetite to discuss a European deposit insurance framework beyond the harmonization of national schemes, even though it is arguably a necessary component of a fully fledged banking union. But this reluctance is understandable as long as the debate on fiscal union is stalled. It is not an urgent topic—at least as long as no retail bank run happens in the euro area. Fingers permanently crossed on this.

Once again, centralized supervision is only the first step on the long and winding road towards European banking union. But the fact that this step is now essentially confirmed is almost unqualified good news.

Nicolas VERON

n.veron@bruegel.org

Senior Fellow, Bruegel (Brussels)-Visiting Fellow, Peterson Institute for International Economics (Washington DC)

Nous reprenons, avec l'aimable autorisation de l'auteur, ce texte publié par Peterson Institute et dans le blog de Bruegel le 14 décembre 2012.

<http://veron.typepad.com/main/2012/12/europe-takes-an-important-step-forward-on-banking.html>

POINT DE VUE INVESTISSEUR

L'UNION BANCAIRE EUROPEENNE EST-ELLE REALISTE ?

Il est à la fois dangereux et nécessaire de démystifier l'union bancaire. Elle est devenue un cri de ralliement, une sorte de slogan politique qui rassure. Certaines déclarations à l'issue du sommet de Bruxelles de la semaine dernière donnent froid dans le dos. Telle qu'elle est présentée, l'union bancaire européenne est vouée à l'échec parce que son ambition dépasse les frontières du réalisme. Cela ne condamne pas un effort d'intégration bancaire européenne, mais il est urgent d'ajuster le tir sous peine de voir une ambition légitime sombrer aux oubliettes des utopies.

La supervision par la Banque Centrale Européenne doit être limitée

A un moment où la BCE est le seul pilier de référence de la crise européenne de l'endettement, lui ajouter une responsabilité d'une telle ampleur et complexité semble extraordinaire. La BCE a ajouté à son rôle de banque centrale celui de soutien financier des pays surendettés, et principalement l'Italie et l'Espagne, et de financier des banques. Ce rôle fragilise son bilan et, au nom de l'intérêt de l'euro, contredit ses propres statuts. Ce qui choque, c'est l'ampleur du mandat de supervision. Autant il semble essentiel que la BCE puisse jouer un rôle de régulateur des banques considérées comme systémiquement importantes, on voit mal pourquoi sa juridiction s'étendrait à 6.000 banques à travers l'Eurozone. Laisser les régulateurs nationaux agir pour les banques non systémiques et investir la BCE d'une fonction de supervision des 20 ou 30 banques européennes les plus importantes de l'Eurozone paraît amplement suffisant, et de surcroît, essentiel à sa stabilité financière.

Les gouvernements ne veulent pas donner à la BCE les pouvoirs nécessaires

En admettant que la BCE se concentre sur les banques systémiques, encore faudra-t-il qu'elle ait le droit d'imposer les mesures nécessaires aux régulateurs nationaux dont le lobby avait déjà torpillé l'Autorité Bancaire Européenne et ses stress tests. La responsabilité sans l'autorité de pouvoirs statutaires d'intervention est un leurre dangereux : il donne l'illusion d'une régulation européenne, mais laisse les pouvoirs nationaux en place.

La sacro-sainte subsidiarité et le respect des souverainetés vont mettre la BCE dans la pire des situations : si tout va bien, elle n'y sera pour rien, mais si une crise se passe, ce sera sa responsabilité. Juridiquement, et politiquement, c'est périlleux. Le SSM est en effet composé de la BCE et des régulateurs nationaux : une belle garantie de discussions sempiternelles de juridiction.

L'idée d'un fonds de garantie des dépôts est inapplicable

Une garantie des dépôts émanant des banques à travers l'Eurozone pour les banques en difficulté aurait du sens si elle était limitée aux activités bancaires classiques (dépôts et crédits). Y a-t-il une seule banque, un seul gouvernement, qui est près à couvrir le risque du portefeuille de produits dérivés de la Société Générale ou de la Deutsche Bank? La structure des différents systèmes bancaires, et leur imbrication dans des réglementations locales et des systèmes légaux et judiciaires différents rend impossible l'application d'un tel mécanisme.

Mario Draghi a, fort heureusement, précisé les limites de l'épuration en ajoutant que les systèmes de garanties de dépôts nationaux ne devront pas être fusionnés.

L'Europe n'est pas d'accord sur une structure bancaire

La lecture attentive du rapport Liikanen fait clairement apparaître la complexité de la problématique structurelle : quel traitement pour le négoce de titres sur fonds propres (*Volcker Rule*) ? Quel type de séparation entre l'activité de *trading* et celle de la banque de dépôts ? Quel traitement des risques sur produits spéculatifs ?

Espérer mettre en place une union bancaire sur des structures hétérogènes est un emplâtre sur une jambe de bois.

De surcroît, comme l'Europe se paie le luxe d'avoir des actifs bancaires représentant 350% des PIB nationaux alors que les Etats Unis sont à 75%, (rapport Liikanen), les montants sont au-delà de la capacité d'intervention mutuelle et gouvernementale.

La recapitalisation des banques par le Mécanisme Européen de Stabilité est absurde

L'absurdité vient de trois directions.

- Le MES a un rôle macro prudentiel de stabilité des dettes souveraines des Etats, et non des banques.
- Ce n'est pas le rôle de l'Europe de devenir actionnaire direct de banques en cas de crise, mais celui des Etats nationaux
- L'idée de fonctionnaires européens siégeant dans conseils d'administration de banques et y agissant dans l'intérêt fiduciaire de l'institution et de ses actionnaires est un oxymoron.

Remettre le projet à une dimension réaliste

Cela ne discrédite pas les bonnes intentions mais demande de remettre à plat ce projet trop ambitieux pour être réaliste. Tel qu'il est le projet d'union bancaire est inapplicable.

Les pistes de solution sont les suivantes :

- Limiter le rôle de la BCE aux banques systémiques

- Donner à la BCE un rôle de régulateur primaire, avec droits statutaires sur les régulateurs nationaux, pour les banques systématiquement importantes
- Mettre en place un système de mutualisation des risques de dépôts exclusivement au niveau des banques de détail, et exclure les banques globales dont la nature des risques est insoutenable
- Orienter les travaux sur le rapport Liikanen de telle manière que les structures soient clairement différenciées
- Plafonner les couvertures de risques
- Limiter les activités de négoce pour fonds propres à des actifs non-spéculatifs et allouer les fonds propres pour l'activité de négoce pour compte de clients de manière séparée.
- Mettre en route un processus fondamental de développement des marchés des capitaux européens de manière à diminuer la part des actifs bancaires dans le PIB européen. *Blog du 17 décembre 2012*

Georges UGEUX

Banquier d'affaires, chairman de Galileo Global Advisors NY

gugeux@galileoadvisors.com

Lire également les 2 articles écrits par Neil SEN « European Banking Supervision stays on track » le 19.12.2012, et « European Bank Union still faces obstacles » le 21.12.2012, publiés par Institutional Investor Magazine (Banking & Capital Markets), www.institutionalinvestor.com/Article/

AVIS D'EXPERT

DEMEMBRER LES BANQUES OU RENFORCER LEUR CAPITAL ?

Ce Blog s'est fait largement l'écho du débat sur la séparation entre banques d'investissement et banques commerciales. De façon neutre, il a présenté les deux positions. Retenons comme billets importants : Pour la séparation, un texte de Luigi Zingales et une interview de Jérôme Cazes (J. Cazes, contributeur régulier du Blog, vient de signer aux côtés de 133 personnalités mondiales, dont Warren Buffett et Joseph Stiglitz, un appel public pour que le législateur aille vigoureusement vers la séparation) ; et contre, un billet très incisif de Pascal Quiry.

Le débat vient à la une de l'actualité en France où un projet de loi passe demain en conseil des ministres, pour une discussion parlementaire à compter de février 2013. Disons-le, par rapport aux souhaits des partisans du démembrement et même du projet européen dit Liikanen, le texte est pour le moins tiédasse : le périmètre des activités cantonnées, au sein des banques universelles, est celui d'un timbre-poste. On y revient en conclusion. Pour mettre mon grain de sel, deux gros motifs me faisaient aller en faveur de la séparation :

- Les activités de marché logées au sein d'une banque universelle n'ont pas à profiter du gilet de sauvetage fourni gratuitement par l'État aux banques commerciales pour éviter les paniques bancaires;
- la banque d'investissement n'a pas à plonger dans les réserves de trésorerie « gratuites » de la banque commerciale, qui a accès aux dépôts bancaires et au guichet de la banque centrale, très généreux en ce moment. La banque d'investissement, livrée à elle-même et contrainte de lever elle-même sa trésorerie, en fera un usage bien meilleur, évitant au passage pas mal des accidents liés aux « traders fous ». Quand la trésorerie est rare, on en surveille mieux l'usage.

En clair, l'industrie financière s'est au fil des ans organisée sur le schéma « universel » (banque commerciale + banque d'investissement) en grande partie en raison de cette protection réglementaire et pas forcément en raison de synergies industrielles forte. De plus, cette protection a favorisé un accroissement de la taille moyenne des institutions bancaires. En effet, comme la protection publique maintient à son plus haut niveau (i.e. au niveau de l'État qui l'accorde) la qualité de crédit des emprunts que fait la banque, celle-ci a constamment intérêt à s'endetter. Hélène Rey, dans un papier à venir, met en lumière que l'énorme accroissement des bilans bancaires dans la période de montée vers la crise de 2007 s'est fait exclusivement par endettement. Le niveau des fonds propres est resté absolument le même ! Jusqu'à des ratios de levier délirants, 2 à 3 euros de capital pour 100 euros d'actifs bancaires et sans que le régulateur, tout obnubilé par ses ratios de type Bâle 2, c'est-à-dire pondérés par le risque, s'en émeuve.

Au passage, l'entrave à la concurrence est manifeste, au détriment des maisons de titres et brokers : ils traitent sur les marchés sans accès à la liquidité banque centrale et avec des obligations de fonds propres autrement plus exigeantes que pour la banque universelle.

Quid du financement des grandes entreprises ?

Toutefois, il me restait un petit scrupule s'agissant du service bancaire aux grandes entreprises, qui ont besoin d'une palette de services (crédit, émission de titres, trade finance, couvertures...) riche et complexe. Il venait de l'observation suivante : la limite entre un crédit bancaire et une obligation privée est extrêmement ténue. Une banque fera demain (si on sépare) un crédit à une grande entreprise, et le gardera, ou le syndiquera, ou le cédera, ou le protégera contre le risque de défaut *via* une assurance financière. La banque d'investissement (pas forcément bancaire) souscrita (*to underwrite*) une obligation privée ou publique, et aura à disposition la même palette de choix que la banque commerciale. Où est la différence ? Si, de plus, la banque d'investissement conserve son statut bancaire (ce n'était pas le cas pour les banques d'investissement américaines avant la crise de 2007), l'argument de concurrence déloyale renaît, puisqu'elle aura accès au guichet banque centrale comme toute autre banque, certes sans la large panoplie de titres et prêts mobilisables d'une banque commerciale. Bref, pour la banque de grandes entreprises, la séparation est une opération assez complexe, traçant une sorte de Bosnie-Herzégovine réglementaire. Les défenseurs de la mesure disent qu'elle sera simple juridiquement, comparant à raison la minceur du texte de loi fondateur (le *Glass-Steagall Act* sous Roosevelt) et l'énormité des 8 000 pages actuellement en discussion au Congrès sur la réforme financière. Peu convaincant : la jurisprudence autour de *Glass-Steagall* dans les derniers temps de son application aux États-Unis pesait également ses bons kilogrammes de papier.

Et si l'obligation de fonds propres pouvait jouer le même rôle sans la complexité ?

Voyons une alternative : on augmente très fortement la charge en capital de la banque (Andrew Haldane, dans un récent et remarquable papier, n'hésite pas à parler d'un facteur 7 par rapport aux obligations Bâle 2 actuelles, plutôt que le saut de Petit Poucet que prévoit Bâle 3) ; et on se contente de filialiser au sein d'un même groupe, sans démembrement, les métiers commerciaux et d'investissement. Bref, ce que propose la réforme Moscovici. En préambule, il faut lever une hypothèque : il a été maintenant dit et redit, contre un argumentaire naïf du lobby bancaire, qu'augmenter la part des fonds propres dans le financement des banques n'aura pas l'effet cataclysmique annoncé sur le coût du crédit. Les entreprises industrielles se satisfont de ratio dette sur fonds propres de 1 à 2, voire de 1 à 3, sans que cela affecte le prix de vente de leurs produits. Apple a même plus de 100 Md\$ de cash (et non de dette !) sur son bilan, sans qu'à ce jour les consommateurs y trouvent à redire. En clair, si on accroît les fonds propres, on réduit le risque de la dette (et donc son coût) et le risque des fonds propres. Le coût global de financement de l'activité de prêts n'est que marginalement affecté. Quel est alors l'effet d'un *deleveraging* massif des banques ? Il réduit fortement leur risque de faillite, et donc le coût pour l'État de sa garantie au titre à la fois de prêteur et d'actionnaire de dernier ressort. Le subside gratuit du gouvernement est beaucoup moins important. L'argument de la concurrence faussée disparaît largement. Enfin, et peut-être surtout, la taille optimale de la banque, de son propre point de vue privé, diminue. Autrement dit, n'a-t-on pas là une mesure très simple, et passe-partout, pour mieux réguler les banques : leur imposer de travailler avec des fonds propres beaucoup plus importants. C'est l'opinion de Haldane, déjà cité, ou de Kenneth Rogoff, et elle est convaincante. Mettre des cloisons entre des activités qui sont très connexes (pour insister sur le financement des grandes entreprises) paraît plus compliqué.

Les élusives synergies

La concentration bancaire en d'énormes mastodontes de banque universelle tient beaucoup au subside réglementaire. Une fois celui-ci fortement réduit, la réalité économique pourra s'imposer. Si on peut avoir quelques doutes sur les synergies entre banque d'investissement et banque commerciale, ou sur l'effet bénéfique de la taille, ce n'est pas à un régulateur d'en juger. Le jeu industriel en décidera, sur la base d'une concurrence remise à plat. Le précédent de la gestion d'actifs est intéressant. Auparavant, il était massivement exercé au sein des banques universelles, sur la base de synergies de distribution, avant que ces mêmes banques s'aperçoivent que le jeu n'était pas forcément gagnant. Même chose sur la banque-assurance, qui a pris cette dimension en France seulement parce que le produit assurance-vie est fortement subventionné fiscalement et est devenu un instrument de gestion de l'épargne plus qu'un produit d'assurance contre les risques décès ou vie. Ôtons le privilège fiscal et nous verrons bien si les synergies de distribution justifient cet axe de diversification.

En conclusion

Le gouvernement français est mou sur cette question et contredit les clairs engagements de séparation du candidat Hollande. Il écoute la puissante voix des banques françaises et donc ne fait ni l'une (séparation) ni l'autre (des charges en capital plus élevées, comme vient de l'imposer la banque centrale suisse) – sur ce dernier point, bien sûr à l'abri de la réglementation européenne et des préconisations de Bâle/BRI. Peut-être faut-il voir ici la forte présence de Michel Pébereau qui tel un Luther s'assied impérieusement sur l'épaule de tout ministre des Finances, de droite ou de gauche ? Peut-être y a-t-il un jeu tactique du gouvernement français, qui attend une législation européenne plus restrictive pour, comme trop souvent dans notre pays, se défaire sur l'Europe de décisions qu'il a peur de prendre ?

Mais, pour les tenants de la séparation, ce débat fait naître un autre danger : à concentrer le tir uniquement sur la question du démembrement des banques, on laisse de côté le sujet à mon sens plus important du levier de dettes des banques. Séparées ou pas, des banques trop endettées font peser un risque systémique lourd sur la société.

François MEUNIER
www.dfcb-blog.org/2012/12/20

POINT DE VUE REGULATEUR

HIGH-LEVEL EXPERT GROUP ON REFORMING THE STRUCTURE OF THE EU BANKING SECTOR

MM. Erkki Liikanen (Chairman), Hugo Bänziger, José Manuel Campa, Louis Gallois, Monique Goyens, Jan Pieter Krahen, Marco Mazzucchelli, Carol Sergeant, Zdenek Tuma, Jan Vanhevel and Herman Wijffels

SUMMARY OF THE PROPOSAL

The High-level Expert Group was requested to consider whether there is a need for structural reforms of the EU banking sector or not and to make any relevant proposals as appropriate, with the objective of establishing a stable and efficient banking system serving the needs of citizens, the economy and the internal market.

The Group recommends a set of five measures that augment and complement the set of regulatory reforms already enacted or proposed by the EU, the Basel Committee and national governments.

First, proprietary trading and other significant trading activities should be assigned to a separate legal entity if the activities to be separated amount to a significant share of a bank's business. This would ensure that trading activities beyond the threshold are carried out on a stand-alone basis and separate from the deposit bank. As a consequence, deposits, and the explicit and implicit guarantee they carry, would no longer directly support risky trading activities. The long-standing universal banking model in Europe would remain, however, untouched, since the separated activities would be carried out in the same banking group. Hence, banks' ability to provide a wide range of financial services to their customers would be maintained.

Second, the Group emphasises the need for banks to draw up and maintain effective and realistic recovery and resolution plans, as proposed in the Commission's Bank Recovery and Resolution Directive (BRR). The resolution authority should request wider separation than considered mandatory above if this is deemed necessary to ensure resolvability and operational continuity of critical functions.

Third, the Group strongly supports the use of designated bail-in instruments. Banks should build up a sufficiently large layer of bail-inable debt that should be clearly defined, so that its position within the hierarchy of debt commitments in a bank's balance sheet is clear and investors understand the eventual treatment in case of resolution. Such debt should be held outside the banking system. The debt (or an equivalent amount of equity) would increase overall loss absorptive capacity, decrease risk-taking incentives, and improve transparency and pricing of risk.

Fourth, the Group proposes to apply more robust risk weights in the determination of minimum capital standards and more consistent treatment of risk in internal models. Following the conclusion of the Basel Committee's review of the trading book, the Commission should review whether the results would be sufficient to cover the risks of all types of European banks. Also, the treatment of real estate lending within the capital requirements framework should be reconsidered, and maximum loan-to-value (and/or loan-to-income) ratios included in the instruments available for micro- and macro-prudential supervision.

Finally, the Group considers that it is necessary to augment existing corporate governance reforms by specific measures to 1) strengthen boards and management; 2) promote the risk management function; 3) rein in compensation for bank management and staff; 4) improve risk disclosure and 5) strengthen sanctioning powers.

EXECUTIVE SUMMARY

The High-level Expert Group was *requested to consider in depth whether there is a need for structural reforms of the EU banking sector or not and to make any relevant proposals as appropriate, with the objective of establishing a safe, stable and efficient banking system serving the needs of citizens, the EU economy and the internal market.*

In evaluating the European banking sector, the Group has found that no particular business model fared particularly well, or particularly poorly, in the financial crisis. Rather, the analysis conducted revealed excessive risk-taking – often in trading highly-complex instruments or real estate-related lending – and excessive reliance on short-term funding in the run-up to the financial crisis. The risk-taking was not matched with adequate capital protection and high level of systemic risk was caused by strong linkages between financial institutions.

A number of regulatory reforms have been initiated to address these and other weaknesses that endanger financial system stability. The Group has reviewed these ongoing regulatory reforms, paying particular attention to capital and liquidity requirements and to the recovery and resolution reforms.

Stronger capital requirements, in general, will enhance the resilience of banks; correct, to some extent, the incentives of owners and managers; and, will also help reduce the expected liability of taxpayers in the event of adverse shocks to bank solvency. The implementation of the new Capital Requirement Regulation and Directive (CRR/CRDIV) will constitute a major improvement in all these respects. Connected to its mandate, the Group also expects the on-going fundamental review of the trading book by the Basel Committee to improve the control of market risk within the banking system.

The Group sees the Commission's proposed Bank Recovery and Resolution Directive (BRR) as an essential part of the future regulatory structure. This proposal is a significant step forward in ensuring that a bank, regardless of its size and systemic importance, can be transformed and recovered, or be wound down in a way that limits taxpayer liability for its losses. The preparation and approval of recovery and resolution plans (RRPs) is likely to induce some structural changes within banking groups, reducing complexity and the risk of contagion, thus improving resolvability.

However, despite these important initiatives and reforms, the **Group has concluded that it is necessary to require legal separation of certain particularly risky financial activities from deposit-taking banks within the banking group. The activities to be separated would include proprietary trading of securities and derivatives, and certain other activities closely linked with securities and derivatives markets**, as will be specified below. The Group also makes suggestions for further measures regarding the bank recovery and resolution framework, capital requirements and the corporate governance of banks. The objective is further to reduce systemic risk in deposit-banking and investment-banking activities, even when they are separated.

The central objectives of the separation are to make banking groups, especially their socially most vital parts (mainly deposit-taking and providing financial services to the non-financial sectors in the economy) safer and less connected to trading activities; and, to limit the implicit or explicit stake taxpayer has in the trading parts of banking groups. The Group's recommendations regarding separation concerns businesses which are considered to represent the riskiest parts of investment banking activities and where risk positions can change most rapidly.

Separation of these activities into separate legal entities is the most direct way of tackling banks' complexity and interconnectedness. As the separation would make banking groups simpler and more transparent, it would also facilitate market discipline and supervision and, ultimately, recovery and resolution. The proposal is outlined in more detail below. In the discussion within the Group, some members expressed a preference for a combination of measures: imposing a non-risk-weighted capital buffer for trading activities and a separation of activities conditional on supervisory approval of a RRP, as outlined in Avenue 1 in Section 5.4.1, rather than a mandatory separation of banking activities. In the discussions, it was highlighted that the ongoing regulatory reform programme will already subject banks to sufficient structural changes and that Avenue 1 is designed to complement these developments and could thus be implemented without interfering with the basic principles and objectives of those reforms. It was also argued that this approach specifically addresses problems of excessive risk-taking incentives and high leverage in trading activities; the risks in complex business models combining retail and investment banking activities; and, systemic risk linked to excessive interconnectedness between banks. Moreover, it was argued that Avenue 1 avoids the problems of having to define ex ante the scope of activity to be separated or prohibited. Against the backdrop of the ongoing financial crisis and the fragility of the financial system, it was also seen that an evolutionary approach that limits the risk of discontinuities to the provision of financial services could be warranted.

Mandatory separation of proprietary trading activities and other significant trading activities

The Group proposes that proprietary trading and all assets or derivative positions incurred in the process of market-making, other than the activities exempted below, must be assigned to a separate legal entity, which can be an investment firm or a bank (henceforth the "trading entity") within the banking group.¹ Any loans, loan commitments or unsecured credit exposures to hedge

funds (including prime brokerage for hedge funds), SIVs and other such entities of comparable nature, as well as private equity investments, should also be assigned to the trading entity. The requirements apply on the consolidated level and the level of subsidiaries.

The Group suggests that the separation would only be mandatory if the activities to be separated amount to a significant share of a bank's business, or if the volume of these activities can be considered significant from the viewpoint of financial stability.

The Group suggests that the decision to require mandatory separation should proceed in two stages:

- In the first stage, if a bank's assets held for trading and available for sale, as currently defined, exceed (1) a relative examination threshold of 15-25% of the bank's total assets or (2) an absolute examination threshold of EUR100bn, the banks would advance to the second stage examination.
- In the second stage, supervisors would determine the need for separation based on the share of assets to which the separation requirement would apply. This threshold, as share of a bank's total assets, is to be calibrated by the Commission. The aim of the calibration is to ensure that mandatory separation applies to all banks for which the activities to be separated are significant, as compared to the total balance sheet. In calibrating the threshold, the Commission is advised to consider different bases for measuring trading activity, including, for example, revenue data.

Once a bank exceeds the final threshold, all the activity concerned should be transferred to the legally-separate trading entity. The proposal should require a sufficient transition period to be assessed by the Commission. Finally, the smallest banks would be considered to be fully excluded from the separation requirement.

All other banking business except that named above, would be permitted to remain in the entity which uses insured deposits as a source of funding (henceforth "deposit bank"), unless firm-specific recovery and resolution plans require otherwise. These permitted activities include, but need not be limited to, lending to large as well as small and medium-sized companies; trade finance; consumer lending; mortgage lending; interbank lending; participation in loan syndications; plain vanilla securitisation for funding purposes; private wealth management and asset management; and, exposures to regulated money market (UCITS) funds. The use of derivatives for own asset and liability management purposes, as well as sales and purchases of assets to manage the assets in the liquidity portfolio, would also be permitted for deposit banks. Only the deposit bank is allowed to supply retail payment services.

Provision of hedging services to non-banking clients (e.g. using forex and interest rate options and swaps) which fall within narrow position risk limits in relation to own funds, to be defined in regulation, and securities underwriting do not have to be separated. These can thus be carried out by the deposit bank. The Group acknowledges the potential risks inherent in these activities and suggests that the authorities need to be alert to the risks arising from both of them.

The trading entity can engage in all other banking activities, apart from the ones mandated to the deposit bank; i.e. it cannot fund itself with insured deposits and is not allowed to supply retail payment services.

The legally-separate deposit bank and trading entity can operate within a bank holding company structure. However, the deposit bank must be sufficiently insulated from the risks of the trading entity.

Transfer of risks or funds between the deposit bank and trading entity within the same group would be on market-based terms and restricted according to the normal large exposure rules on interbank exposures. Transfers of risks or funds from the deposit bank to the trading entity either directly or indirectly would not be allowed to the extent that capital adequacy, including additional capital buffer requirements on top of the minimum capital requirements, would be endangered. The possibility of either entity having access to central bank liquidity depends on the rules of the counterparty status in different jurisdictions. The deposit bank and trading entity are allowed to pay dividends only if they satisfy the minimum capital and capital buffer requirements.

To ensure the resilience of the two types of entities, both the deposit bank and the trading entity would each individually be subject to all the regulatory requirements, such as the CRR/CRDIV and consolidated supervision, which pertain to EU financial institutions. Hence they must, for example, be separately capitalized according to the respective capital adequacy rules, including the maintenance of the required capital buffers and possible additional Pillar 2 capital requirements.

The specific objectives of separation are to 1) limit a banking group's incentives and ability to take excessive risks with insured deposits; 2) prevent the coverage of losses incurred in the trading entity by the funds of the deposit bank, and hence limit the liability of taxpayer and the deposit insurance system; 3) avoid the excessive allocation of lending from the deposit bank to other financial activities, thereby to the detriment of the non-financial sectors of the economy; 4) reduce the interconnectedness between banks and the shadow banking system, which has been a source of contagion in a system-wide banking crisis; and 5) level the playing field in investment banking activities between banking groups and stand-alone investment banks, as it would improve the risk-sensitivity of the funding cost of trading operations by limiting the market expectations of public protection of such activities.

While pursuing these key objectives related to financial stability, separation also aims to maintain banks' ability efficiently to provide a wide range of financial services to their customers. For this reason, the separation is allowed within the banking group, so that the same marketing organisation can be used to meet the various customer needs. Benefits to the customer from a diversity of business lines can therefore be maintained. Moreover, as the proposal allows hedged trading and securities underwriting to continue, it also leaves sufficient room and flexibility for deposit banks to service corporate customers and thus fulfil their role in financing the real economy. Similarly, the trading entity can engage in a broad range of activities. The proposal addresses the core weaknesses in the banking sector, while retaining the key benefits of the universal banking model and allowing for business model diversity.

Finally, it is important that the proposal is sufficiently simple so as to ensure harmonised implementation across Member States. The Group suggests that banking activities which naturally belong together can be conducted within the same legal entity. In particular, the proposed separation concerns both proprietary trading and market-making, thus avoiding the ambiguity of defining separately the two activities. Similarly, the assets which are part of the separation do not include any loans to non-financial firms, because differentiating among these (for example, according to loan size) would be equally challenging at the EU level and important scale economies in corporate lending might be lost.

Additional separation of activities conditional on the recovery and resolution plan

The BRR proposal of the Commission in June 2012 grants powers to resolution authorities to address or remove obstacles to resolvability. The Group emphasises the importance of two elements of the proposal in particular, namely the recovery and resolution plan and the bail-in requirements for debt instruments issued by banks (see the next section).

In the Group's view, producing an effective and credible RRP may require the scope of the separable activities to be wider than under the mandatory separation outlined above. The proposed BRR gives the resolution authority the powers to require a bank to change its legal or operational structure to ensure that it can be resolved in a way that does not compromise critical functions, threaten financial stability or involve costs to the taxpayer are given to the resolution authority in the proposed BRR.

The Group emphasises the need to draw up and maintain effective and realistic RRP. Particular attention needs to be given to a bank's ability to segregate retail banking activities from trading activities, and to wind down trading risk positions, particularly in derivatives, in a distress situation, in a manner that does not jeopardize the bank's financial condition and/or significantly contribute to systemic risk. Moreover, it is essential to ensure the operational continuity of a bank's IT/payment system infrastructures in a crisis situation. Given the potential funding and liquidity implications, transaction service continuity should be subject to particular attention in the RRP process.

The Group supports the BRR provision that the EBA plays an important role in ensuring that RRP and the integral resolvability assessments are applied uniformly across Member States. The EBA would, accordingly, be responsible for setting harmonised standards for the assessment of the systemic impact of RRP; as well as the issues to be examined in order to assess the resolvability of a bank and trigger elements that would cause a rejection of the plans. The triggers should be related to the complexity of the trading instruments and organisation (governance and legal structure) of the trading activities, as these features materially affect the resolvability of trading operations. The trigger elements should also be related to the size of the risk positions and their relation to market size in particular instruments, as large positions are particularly difficult to unwind in a market stress situation.

Possible amendments to the use of bail-in instruments as a resolution tool

In addition to the use of RRP, the Group also strongly supports the use of designated bail-in instruments within the scope of the BRR, as it improves the loss-absorbency ability of a bank. The power to write down claims of unsecured creditors or convert debt claims to equity in a bank resolution process is crucial to ensure investor involvement in covering the cost of recapitalisation and/or compensation of depositors. It also reduces the implicit subsidy inherent in debt financing. This additionally improves the incentives of creditors to monitor the bank.

A number of features of bail-in instruments have been outlined in the proposed BRR. For instance, the bail-in tool would only be used in conjunction with other reorganisation measures, and the ex-ante creditor hierarchy is to be respected. However, the Group has come to the conclusion that there is a need to further develop the framework, so as to improve the predictability of the use of the bail-in instrument. Specifically, the Group is of the opinion that the bail-in requirement ought to be applied explicitly to a certain category of debt instruments, the requirement for which should be phased in over an extended period of time. This avoids congestion in the new issues market and allows the primary and the secondary market to grow smoothly. However, banks should be allowed to satisfy any requirement to issue bail-inable debt instruments with common equity if they prefer to do so. This could be especially useful for smaller institutions, whose bail-in instruments could face particularly narrow markets.

The Group is also of the opinion that a clear definition would clarify the position of bail-in instruments within the hierarchy of debt commitments in a bank's balance sheet, and allow investors to know the eventual treatment of the respective instruments in case of resolution. Detailing the characteristics of the bail-in instruments in this way would greatly increase marketability of both new bail-inable securities and other debt instruments and facilitate the valuation and pricing of these instruments.

In order to limit interconnectedness within the banking system and increase the likelihood that the authorities are eventually able to apply the bail-in requirements in the event of a systemic crisis, it is preferable that the bail-in instruments should not be held within the banking sector. This would be best accomplished by restricting holdings of such instruments to non-bank institutional investors (e.g. investment funds and life insurance companies). Bail-in instruments should also be used in remuneration schemes for top management so as best to align decision-making with longer-term performance in banks. The Group suggests that this issue should be studied further.

A review of capital requirements on trading assets and real estate related loans

Model-based capital requirements related to risks in trading-book assets may suffer from modelling risks and measurement errors. In particular, tail-risks and systemic risks (including the impact on market liquidity of failures of major players) are not well-accounted for. Significant operational risks are related to all trading activities as demonstrated by several incidents of substantial loss events. The current operational risk capital charges are derived from income-based measures and do not reflect the volume of trading book assets. Moreover, significant counterparty and concentration risks can be related to all trading activities.

The mandatory separation proposed by the Group leaves substantial room for customer-driven and hedged trading and risk management activities in deposit banks so as to ensure the ability of these entities to service the real economy. On the other hand, the significant risks of the separated or stand-alone trading entities warrant robust capital rules to control the risk posed to the parent group and financial system as a whole. Thus, the weaknesses in the capital requirements presented above have implications for both the deposit bank and trading entity.

The Basel Committee has launched an extensive review of trading-book capital requirements. The Group welcomes this review. In its work, the Group has identified two approaches to improve the robustness of the trading book capital requirements:

- setting an extra, non-risk based capital buffer requirement for all trading-book assets on top of the risk-based requirements as detailed under Avenue 1 in Section 5.4.1; and/or
- introducing a robust floor for risk-based requirements (i.e. risk weighted assets (RWA)).

The benefit of the first approach (an extra capital buffer) is that it would improve protection against operational risks and reduce leverage, and it would not interfere with banks' incentives to use and further develop internal models – as it would come on top of the risk-based requirements. The benefit of the second approach (a robust floor for RWAs) is that it would more directly address the

possibility of model errors in modelling market risks. **The Group suggests that the Basel Committee takes into account in its work the shortcomings of the present capital requirements as identified by the Group and that an evaluation be carried out by the Commission, after the outcome of the Basel Committee's review, as to whether the proposed amendments to the trading-book capital requirements would be sufficient to cover the risks of both deposit banks and trading entities.**

The Group also acknowledges that the RWAs calculated by individual banks' internal models (IRB) can be significantly different for similar risks. Supervisors are currently working on this issue. The Group encourages them to take strong and coordinated action to improve the consistency of internal models across banks. **The treatment of risks should be more harmonised in order to produce greater confidence in the adequacy and consistency of the IRB-based capital requirements.** This work should be one key step towards a common European supervisory approach.

The Group suggests that the Commission should consider further measures regarding the treatment of real estate-related lending within the capital requirement framework. History has shown that many systemic banking crises resulting in large commitments of public support have originated from excessive lending in real estate markets. This has often been coupled with funding mismatches and over-reliance on wholesale funding. The current levels of RWAs based on banks' internal models and historical loss data tend to be quite low compared to the losses incurred in past real estate-driven crises. The EBA and the new single euro area supervisory authority should make sure that capital adequacy framework includes sufficient safeguards against substantial property market stress (e.g. via robust floors on the RWAs calculated by internal models).

Moreover, insufficient attention was given to macro-prudential issues preceding the financial crisis. In the current European System of Financial Supervision, the European Systemic Risk Board (ESRB) has been given the responsibility for macro-prudential supervision at the EU level, whereas the institutional structures at a national level are still to be defined in most European countries. **Effective macro-prudential policy needs appropriate tools. As a direct measure to limit the risks stemming from real estate markets, the ESRB recommends that loan-to-value (LTV) and/or loan-to-income (LTI) caps are included in the macro-prudential toolbox.** The Group fully supports this recommendation and further recommends that strict caps to the value of these ratios should be provided in all Member States and implemented by national supervisors.

The Group welcomes the implementation of the minimum leverage ratio requirement as a backstop to the risk-weighted capital requirement. The monitoring of the leverage ratio as defined in the CRR/CRDIV will provide vital information to be used in the calibration. In due course, consideration should be given as to whether the requirement currently planned for the leverage ratio is sufficient. The Group also considers that the adequacy of the current large exposure limits should be assessed regarding inter-institution and intra-group exposures. In particular, the adequacy of the current maximum limit on inter-institution exposures effectively to limit excessive interconnectedness between financial institutions and systemic risks should be assessed. It should also be considered whether the same tightened limit should be applied to intra-group exposures (in section 5.5.1 it is suggested that the same exposure limits ought to apply to intra-group exposures). The latter could be important to limit the extent of exposure of the deposit bank to the trading entities within the same banking group.

Strengthening the governance and control of banks

Governance and control is more important for banks than for non-banks, given the former's systemic importance, ability quickly to expand and collapse; higher leverage; dispersed ownership; a predominantly institutional investor base with no strategic/long-term involvement; and, the presence of (underpriced) safety nets.

A bank's board and management are responsible for controlling the level of risk taken. However, the financial crisis has clearly highlighted that the governance and control mechanisms of banks failed to rein in excessive risk-taking.

The difficulties of governance and control have been exacerbated by the shift of bank activity towards more trading and market-related activities. This has made banks more complex and opaque and, by extension, more difficult to manage.

It has also made them more difficult for external parties to monitor, be they market participants or supervisors. As regards the former, the increase in size and the advent of banks that are too-big-to-fail have further reduced market participants' incentives to monitor banks effectively. As regards the latter, supervisors' ability to monitor banks has proven inadequate, in particular when it came to understanding, monitoring and controlling the complexity and interconnectedness of banks that expanded increasingly in trading activities.

Accordingly, strengthening governance and control is essential. Building on the corporate governance reforms currently under consideration and in addition to the reform proposals outlined above, it is necessary further to: (i) strengthen boards and management; (ii) promote the risk management function; (iii) rein in compensation; (iv) facilitate market monitoring; and, (v) strengthen enforcement by competent authorities. More specifically:

Governance and control mechanisms: Attention should be paid to the governance and control mechanisms of all banks. More attention needs to be given to the ability of management and boards to run and monitor large and complex banks. Specifically, fit-and-proper tests should be applied when evaluating the suitability of management and board candidates;

Risk management: In order to improve the standing and authority of the risk management function within all banks, so as to strengthen the control mechanism within the group and to establish a risk culture at all levels of financial institutions, legislators and supervisors should fully implement the CRD III and CRD IV proposals. In addition, while the CRD often remains principles-based, level 2 rules must spell out the requirements on individual banks in much greater detail in order to avoid circumventions. For example, there should be a clear requirement for Risk and Control Management to report to Risk and Audit Committees in parallel to the Chief Executive Officer (CEO);

Incentive schemes: One essential step to rebuild trust between the public and bankers is to reform banks' remuneration schemes, so that they are proportionate to long-term sustainable performance. Building on existing CRD III requirement that 50% of variable remuneration must be in the form of the banks' shares or other instruments and subject to appropriate retention policies, a share of variable remuneration should be in the form of bail-in bonds. Moreover, the impact of further restrictions (for example to 50%) on the level of variable income to fixed income ought to be assessed. Furthermore, a regulatory approach to remuneration should be considered that could stipulate more absolute levels to overall compensation (e.g. that the overall amount paid out in bonuses cannot

exceed paid-out dividends). Board and shareholder approvals of remuneration schemes should be appropriately framed by a regulatory approach;

Risk disclosure: In order to enhance market discipline and win back investor confidence, public disclosure requirements for banks should be enhanced and made more effective so as to improve the quality, comparability and transparency of risk disclosures. Risk disclosure should include all relevant information, and notably detailed financial reporting for each legal entity and main business lines. Indications should be provided of which activities are profitable and which are loss-making, and be presented in easily-understandable, accessible, meaningful and fully comparable formats, taking into account ongoing international work on these matters; and

Sanctioning: In order to ensure effective enforcement, supervisors must have effective sanctioning powers to enforce risk management responsibilities, including sanctions against the executives concerned, such as lifetime professional ban and claw-back on deferred compensation.

Nous vous invitons à consulter l'intégralité de ce remarquable rapport de 153 pages, très documenté et objectif, sur le site de la DG Marché Intérieur & Services ; il a été remis au Commissaire Européen Michel Barnier le 20 octobre 2012.

(http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf)

POINT DE VUE INSTITUTIONNEL

PACTE POUR LA COMPETITIVITE DE L'INDUSTRIE FRANCAISE

Ce rapport commandé à Louis Gallois, suite à sa nomination en juin 2012, au Commissariat Général à l'Investissement, a été remis le 5 novembre 2012 au Premier ministre Jean-Marc Ayrault.

La mission confiée à Louis Gallois consistait à « préparer un pacte productif ambitieux en faveur de la compétitivité de notre industrie. ». Dans la première partie du document qu'ils ont remis, les rapporteurs soulignent le décrochage de l'industrie française et de l'emploi industriel, « passé de plus de 26 % de l'emploi salarié total en 1980 (5,1 millions de salariés) à 12,6 % en 2011 (3,1 millions de salariés) ». Ils identifient quatre causes structurelles :

- *la recherche, l'innovation et la formation, mal articulées avec l'industrie ;*
- *les flux de financement insuffisamment orientés vers le tissu industriel ;*
- *la faiblesse de la structuration et de la solidarité industrielles ;*
- *le dialogue social insuffisamment productif d'où un marché du travail qui fonctionne mal.*

Les rapporteurs font ensuite 22 propositions.

Nous reproduisons, ci-après, la 6^{ème} partie du rapport, portant sur la nécessité d'un nouveau Pacte Social, ainsi que les 22 propositions émises.

6^{ème} partie : Pour un nouveau Pacte Social

Nous vivons une double transition qui change de manière assez radicale nos modes de production et les conditions de notre compétitivité. D'une part, la mondialisation conduit à des processus de production et donc à des produits finaux de plus en plus internationaux. Nos entreprises sont imbriquées dans des réseaux transfrontaliers. D'autre part, les révolutions technologiques – aujourd'hui celle du numérique et d'internet, demain celle liée à la transition énergétique – modifient très profondément la manière dont sont conçus et fabriqués les produits, comme elles modifient la manière dont fonctionnent les collectifs de travail.

Dans cet environnement international de plus en plus compétitif, la **capacité d'adaptation**, la **réactivité** deviennent décisives. En même temps, l'industrie a besoin de plus d'**intelligence collective**, de plus de capacité à **partager**, à **anticiper**. Les chefs d'entreprises demandent légitimement de la reconnaissance, de la visibilité sur l'avenir et de la stabilité, mais aussi de la souplesse ; leurs personnels souhaitent être reconnus comme des acteurs majeurs de l'entreprise, être associés aux stratégies et, bien sûr, être mieux sécurisés dans un monde qui exige d'eux toujours plus de mobilité et de capacité d'adaptation.

Les circonstances de la 2^e Guerre mondiale et de la Libération, avaient permis d'élaborer, en 1946, un Pacte qui a permis les « Trente glorieuses » ; chacun sent aujourd'hui que ce Pacte négocié il y a 60 ans est à bout de souffle, qu'il ne fonctionne plus et qu'il « fossilise » le dialogue social. Il faut en bâtir un nouveau.

Trois concertations ou négociations majeures sont menées simultanément. **La concertation sur le financement de la protection sociale, la négociation sur les Institutions Représentatives des personnels (IRP), celle, enfin, sur la sécurisation de l'emploi. Ces trois processus constituent un ensemble d'où peut justement émerger ce nouveau pacte.**

Les partenaires sociaux sont donc face à une **responsabilité** que l'on peut qualifier, sans grandiloquence, d'historique. Nous pensons qu'un nouveau pacte social, plus dynamique, adapté aux révolutions que nous traversons, est une clé incontournable de la compétitivité.

Sans un tel pacte, les développements qui précèdent dans les cinq premières parties, perdent une part de leur portée. Il ne nous appartient pas ici de préjuger la conclusion de ces concertations et négociations.

Nous pensons néanmoins utile de faire, avec prudence, certains commentaires.

1. La concertation sur le financement de la protection sociale

La concertation sur le financement des prestations sociales devrait, à son terme, permettre à l'État d'arrêter les conditions de transfert d'une partie des charges sociales vers la fiscalité. Ce transfert va modifier les points d'application des prélèvements obligatoires.

Cela veut dire qu'il y aura des bénéficiaires et des contributeurs nouveaux. Il est d'autant plus important que ce transfert soit juste et qu'il assure un financement pérenne de la protection sociale. Mais il implique également un choix, celui de l'investissement. Nous pensons – nous l'avons déjà dit – que la situation de notre appareil industriel ne laisse pas d'autres alternatives.

2. La négociation sur les Institutions Représentatives du Personnel (IRP)

La négociation sur les IRP permettra d'établir de nouvelles bases pour le dialogue social dans l'entreprise. Il s'agit, d'une part, de simplifier et de clarifier et, d'autre part, de permettre aux représentants du personnel d'être mieux en capacité d'exprimer leurs points de vue, plus tôt dans le processus d'élaboration des stratégies d'entreprise, pour être mieux en mesure d'anticiper les évolutions à venir. Nous avons proposé que les représentants du personnel aient une **voix délibérative dans les conseils d'administration et conseils de surveillance** des entreprises de plus de 5 000 employés. Nous pensons également intéressant que les entreprises qui le souhaitent – cela permettrait l'expérimentation en vraie grandeur – puissent offrir, comme en Allemagne, la **présidence des comités d'entreprise** à un représentant du personnel **68**.

Cela entraînerait une prise de responsabilité de tous les acteurs de l'entreprise. Il serait à cet égard important que la formation des représentants du personnel soit renforcée et organisée pour mieux les préparer à ces responsabilités nouvelles.

Il faut créer une dynamique ; cela ne sera possible que si l'on surmonte les défiances qui séparent trop souvent les partenaires sociaux dans l'entreprise et si chacun renonce à des postures dépassées. Chacun doit reconnaître la responsabilité et la légitimité de l'autre : c'est le moyen d'élever le niveau d'intelligence collective.

68- Le Comité de groupe d'EADS, comme celui d'Airbus – qui font office de Comités Centraux d'entreprise – sont ainsi présidés par 2 représentants des salariés, un allemand et un français.

3. La négociation sur la sécurisation de l'emploi

La négociation sur la sécurisation de l'emploi peut changer la donne sur le sujet décisif de la capacité d'adaptation des entreprises et de leurs personnels.

Une des « entrées » est le **chômage partiel**. Il y a un assez large consensus pour considérer que le système allemand est plus efficace et qu'il a mieux préservé les capacités de l'industrie⁶⁹. Ce système est plus coûteux dans l'immédiat, l'État sera donc sollicité sur ce sujet. Au-delà, il conviendra d'organiser la nécessaire adaptation des entreprises à des évolutions conjoncturelles qu'elles ne maîtrisent pas. Du point de vue de la compétitivité, la préservation maximum de l'emploi et des compétences est prioritaire. Elle justifie des **souplesses nouvelles** qui doivent trouver des contreparties dans la limitation du recours aux contrats les moins protecteurs (CDD, intérim...). Quant au niveau des négociations, il aura à concilier proximité et capacité réelle des partenaires à négocier de manière équilibrée.

S'agissant des **plans de sauvegarde de l'emploi**, les conditions de leur négociation seront, bien sûr, discutées mais le principal problème ne se trouve probablement pas tant dans les contraintes posées par le Code du Travail mais plutôt dans la longueur des procédures, pénalisantes pour l'entreprise et pour les salariés, et dans l'**insécurité juridique** que crée l'intervention presque systématique du juge, d'autant plus que celui-ci a élaboré une jurisprudence abondante qui « surplombe » le Code lui-même.

Le raccourcissement raisonnable des délais, une information renforcée et anticipée des représentants du personnel, une information mieux protégée du délit d'entrave... : tous les éléments susceptibles d'accélérer et de sécuriser les procédures et ainsi de réduire le nombre de recours méritent d'être évoqués.

La **sécurisation des emplois et des personnels dépendra** d'abord de la capacité de l'entreprise et des représentants du personnel à anticiper les évolutions ou les problèmes.

Le dialogue social doit y aider en gagnant en transparence et en contenu. Cela renvoie au fonctionnement des IRP qui doivent permettre un vrai débat en amont sur les difficultés de l'entreprise. La **formation des personnels**, pour renforcer leurs capacités et accroître leur employabilité, est également essentielle : nous avons déjà évoqué ce point plus haut. Nous ajoutons que les **périodes de chômage partiel** devront être des **périodes de formation**. Le soutien de l'État y serait conditionné et certains abattements sur les cotisations d'assurance chômage y inciteraient.

Au-delà, tous les éléments de **sécurisation des parcours professionnels** devront être mobilisés et renforcés pour que le changement d'employeur ne soit plus perçu comme un traumatisme par le salarié : engagements de reclassement, congés de reclassement, contrats de sécurisation professionnelle, reconnaissance des acquis de l'expérience et de la formation, régimes de retraite et de Sécurité sociale. Il conviendra, par ailleurs, de rapprocher Pôle Emploi et la Formation Professionnelle pour faire de la période de chômage une période de formation valorisante, reconnue comme telle⁷⁰.

69- L'appareil industriel allemand est sorti pratiquement intact de la crise de 2008-2009. La France a perdu 10% de production industrielle pendant cette période qu'elle n'a pas récupérée.

70- Fin 2010, seulement 9,2% des chômeurs suivaient une formation professionnelle (Dares, *La formation professionnelle des demandeurs d'emploi en 2010*, mars 2012).

4. Un Pacte Social

En évoquant les enjeux de chacune de ces trois négociations ou concertation, on sent bien que si on recherche, pour chacune d'entre elles, l'équilibre des concessions et des satisfactions pour les différents partenaires, on risque d'aboutir à des compromis « a minima ». En revanche, lorsque l'on prend une vue d'ensemble des trois processus, il est possible d'aller plus loin et de déboucher vraiment sur une situation nouvelle, beaucoup plus dynamique, où chacun « s'y retrouve ». C'est à notre avis, la condition d'un **nouveau Pacte Social, véritable socle du Pacte productif**.

CONCLUSION

La reconquête de la compétitivité demandera du temps et des efforts ; elle remettra en cause des situations et des postures établies. Mais dès lors que le diagnostic est partagé, que le déclin actuel est jugé par tous inacceptable, cette reconquête peut être **un formidable projet collectif**. Jouer l'innovation et la qualité, l'esprit d'entreprise et la prise du risque, rompre les barrières et travailler ensemble, mettre en valeur les compétences et (re)donner le goût du progrès technique, ouvrir de nouveaux espaces de dialogue et stimuler l'intelligence collective. Il y a là tous les ingrédients pour mobiliser les forces vives du pays et, en particulier, la jeunesse. **C'est de là que viendra la confiance, l'optimisme et donc le succès.**

Les 22 propositions émises : PRINCIPALES PROPOSITIONS DU RAPPORT :

Ire proposition : l'État s'engage à ne pas modifier cinq dispositifs, au moins, au cours du Quinquennat :

- le crédit impôt recherche

- les dispositifs dits « Dutreil » favorisant la détention et les transmissions d'entreprises
- la contribution économique territoriale (68 modifications de la taxe professionnelle en 35 ans !)
- les incitations « sociales » aux jeunes entreprises innovantes, rétablies à leur niveau de 2010.
- les dispositifs en faveur de l'investissement dans les PME, notamment « l'IR PME » et « l'ISF PME » (annonce du Président de la République à la Remise des Prix de l'Audace Créative – le 20/09/2012).

2e proposition : introduire dans les Conseils d'Administration ou de Surveillance des entreprises de plus de 5000 salariés, au moins 4 représentants des salariés, sans dépasser le tiers des membres, avec voix délibérative, y compris dans les comités des conseils.

3e proposition : créer un Commissariat à la Prospective, lieu d'expertise et de dialogue social. Accompagner chaque Loi de Finances d'un rapport sur la situation de l'appareil productif fondé sur les travaux du Commissariat.

4e proposition : créer un choc de compétitivité en transférant une partie significative des charges sociales jusqu'à 3,5 SMIC – de l'ordre de 30 milliards d'euros, soit 1,5 % du PIB – vers la fiscalité et la réduction de la dépense publique.

Ce transfert concernerait pour 2/3 les charges patronales, et pour 1/3 les charges salariales.

5e proposition : mener les recherches sur les techniques d'exploitation des gaz de schiste.

6e proposition : aligner les conditions de crédit et des garanties export, en volume, quotité et taux sur le meilleur niveau constaté dans les pays avancés et créer un « prêteur direct » public.

7e proposition : sanctuariser le budget de la recherche publique et celui du soutien à l'innovation sur la durée du quinquennat.

8e proposition : créer un mécanisme d'orientation de la commande publique vers des innovations et des prototypes élaborés par des PME : objectif de 2 % des achats courants de l'État.

9e proposition : créer, au sein de la BPI, un produit constitué d'actions de préférence sans droit de vote (bénéficiant en contrepartie d'une rémunération privilégiée).

10e proposition : élaborer un équivalent du « Small Business Act », comme cadre de cohérence des dispositifs en faveur de la croissance des PME.

11e proposition : conditionner les soutiens de l'État aux actions des grandes entreprises à leur capacité à y associer leurs fournisseurs et sous-traitants.

12e proposition : renforcer la gouvernance et les moyens des comités de filières de la CNI.

13e proposition : donner aux Régions la responsabilité de coordonner l'action des différentes structures régionales en charge de promouvoir l'innovation et le développement de l'industrie, ainsi que d'animer le dialogue social.

14e proposition : systématiser la présence des entreprises dans la gouvernance de l'enseignement technique et professionnel au niveau des établissements (Conseils d'administration), des Régions (établissement des cartes de formation) et au niveau national.

15e proposition : doubler le nombre de formations en alternance sur la durée du quinquennat.

16e proposition : demander aux partenaires sociaux de négocier les modalités de mise en oeuvre d'un compte individuel de formation, « crédité » soit au début de la vie active, soit chaque année, et attaché non au statut, mais à la personne.

17e proposition : confirmer aux Commissaires aux comptes qu'ils doivent obligatoirement joindre à leur avis sur les comptes de l'entreprise, un rapport sur le crédit interentreprises. Prévoir des sanctions administratives (DGCCRF) en cas de manquement aux règles sur les délais de paiement.

18e proposition : allonger la « durée » des contrats d'assurance vie par une adaptation de leur régime fiscal ; avantager fiscalement les contrats en unités de compte (c'est-à-dire investis en actions) et les « contrats diversifiés » par rapport aux contrats dits en euros (placements essentiellement obligataires).

19e proposition : doubler en cinq ans la capacité de France Investissement (BPI) à développer des partenariats public-privé dans le domaine du capital-investissement pour soutenir les entreprises ayant de forts besoins d'investissement au moment de l'industrialisation de leurs innovations.

20e proposition : donner au CGI la mission de porter trois priorités techniques et industrielles : (1) les technologies génériques, (2) la santé et l'économie du vivant et (3) la transition énergétique.

21e proposition : accompagner toutes les décisions européennes concernant la concurrence d'un avis d'experts économiques et industriels extérieurs à la Commission ; cet avis serait public.

22e proposition : autoriser les entreprises qui le souhaitent à faire présider le Comité d'Entreprise par un représentant des salariés.

Vous pouvez retrouver l'intégralité du rapport (70 pages), à l'adresse Internet :

http://www.gouvernement.fr/sites/default/files/fichiers_joints/rapport_de_louis_gallois_sur_la_competitivite_0.pdf

POINT DE VUE INSTITUTIONNEL

PUBLICATION DU SEIZIEME RAPPORT DE PROXINVEST « LES ASSEMBLEES GENERALES DES SOCIETES COTEES FRANÇAISES – SAISON 2012 »

A l'occasion de la sortie de son seizième rapport sur « Les Assemblées Générales des Sociétés Cotées Françaises – saison 2012 », Proxinvest a publié le communiqué de presse suivant.

"L'étude annuelle de Proxinvest sur les assemblées générales observe la poursuite en France du recul de la participation des petits porteurs couplé à une hausse de la participation en voix aux assemblées générales. Ainsi, investisseurs et grands actionnaires semblent prendre conscience de l'importance du vote en assemblée générale tandis que les petits porteurs semblent quant à eux se défaire de l'investissement en actions. 2012 marque également un taux de contestation des résolutions stable par rapport à l'année précédente, à 5,9% au sein du CAC 40 contre 6,3% en 2010.

Le nombre de résolutions non adoptées, qui avait atteint le score record de 64 rejets en 2010, n'est plus que de 50 en 2012, marquant un progrès par rapport à 2011 où 44 résolutions avaient été rejetées. Parmi les principaux sujets de contestation, les actionnaires continuent de critiquer les dispositifs de protection des dirigeants en période d'OPA (taux de contestation moyen de 30% au sein du CAC 40) avec les rejets très visibles chez Publicis Groupe et Foncière Paris France. Ainsi, le recul du nombre de bons dits Breton proposés est la conséquence directe d'un engagement historique de Proxinvest et de ses clients investisseurs.

Les actionnaires auront aussi démontré leur capacité à arbitrer des projets financiers concurrents (Technicolor, Foncière Paris France). Ils parviennent à rejeter également un grand nombre de produits de rémunération tels que les attributions d'options ou d'actions gratuites, notamment chez Carrefour et Ingenico. Les conventions réglementées surtout lorsqu'elles concernent un élément de rémunération différée de dirigeant se trouvent aussi fortement contestées de la part des actionnaires puisque trois régimes de retraite - Air France-KLM, Safran et TF1 - et cinq indemnités de départ ou de non-concurrence - Air France-KLM, Safran et Foncière Paris France (3) - ont été rejetés. France Telecom et Neopost, ayant certainement anticipé le mécontentement de leurs actionnaires face à leur résolution d'actions de performance pour le premier et d'indemnité de départ pour le second, ont préféré retirer du vote leur résolution, pratique illégale selon Proxinvest.

Toutefois, l'acceptation de croisements d'administrateurs (Danone, Norbert Dentressangle), de rémunérations abusives (Carrefour, Publicis, Renault, Scor,...), de non-respect du code AFEP/MEDEF montre que les actionnaires peuvent être encore plus vigilants sur les sujets de gouvernance.

Le nombre de propositions de résolutions externes comme chez GDF Suez, France Telecom ou Total, retombé de 62 en 2009 à 12 en 2011, remonte légèrement en 2012 à 23 initiatives, niveau proche de 2010. Cette hausse doit cependant être tempérée en raison du grand nombre de résolutions déposées chez Klépierre et Technicolor parallèlement à des changements d'actionnaires. On retiendra cette année les deux résolutions déposées chez Société Générale et Total : la première qui demandait le passage à la structure conseil de surveillance et directoire aura obtenu 25% des voix favorables, et la seconde réclamant davantage d'informations relatives aux rémunérations aura reçu 8,6% d'approbation.

Autre sujet alarmant de cette saison : la dégradation générale des mœurs de certains dirigeants, commissaires aux comptes et banques centralisatrices quant au respect du droit des actionnaires. Ainsi, le délai de publication des documents préparatoires à l'assemblée ne semble pas toujours respecté, certaines sociétés ont une compréhension laxiste du principe « Comply or Explain », certains centralisateurs semblent oublier des votes d'opposition ou rencontrer certaines difficultés à gérer les procurations.

Le plus grand souci demeure le manquement grave et généralisé du contrôle des conventions réglementées : certaines sociétés ne présentent plus de vote sur le rapport spécial, d'autres omettent certaines conventions conclues au niveau des filiales, et d'autres enfin omettent de faire voter un amendement à une rémunération différé (Maurice Levy chez Publicis) ou une partie de l'indemnité de départ (Air France-KLM).

Si la plupart des émetteurs montrent aujourd'hui une meilleure écoute et communication face au regard toujours plus vigilant des actionnaires des sociétés françaises, des divergences respectables existent : ainsi le patronat demeure favorable au régime de PDG tout puissant et continue de s'opposer au vote annuel de la rémunération des dirigeants désormais généralisé dans le monde occidental. Une réforme est cependant attendue dans les mois à venir, et un « Say On Pay » semble bientôt voir le jour en France.

L'équilibre des forces en assemblée générale entre la communauté souveraine des actionnaires et les équipes dirigeantes reste menacé par un malentendu majeur : sans actionnaires, pas d'investissement, pas d'emplois !

Si l'Etat a démontré cette saison qu'il pouvait apparaître comme un actionnaire responsable en s'opposant aux régimes de retraite (Safran) et indemnités de départ chez Air France-KLM et Safran, il n'en demeure pas moins que le régime des conventions réglementées doit être réformé rapidement : comment expliquer qu'un rejet de l'indemnité de non-concurrence par 78% des voix chez Air France-KLM soit sans conséquence pour le bénéficiaire ?

L'Etat doit par ailleurs s'attaquer plus sérieusement au modèle de la banque universelle qui est indirectement à l'origine des dérives du système financier et de l'extinction des actionnaires : la promesse du Président Hollande de séparer les activités de banque de dépôt des activités spéculatives n'allait pas assez loin. Il est à craindre qu'en protégeant le modèle grégaire des grandes institutions financières multi-métiers, l'Etat n'entretienne la concurrence déloyale et l'irresponsabilité au lieu de dynamiser le financement de l'économie par la dissociation des métiers des banques. (Paris, le 6-12-2012 : www.proxinvest.com)

Pierre-Henri LEROY
Président de PROXINVEST

Ce rapport - 340 pages - est disponible sur le site du libraire LDEL/JUSTICIA

POUR DE VUE INVESTISSEUR



BUHLMANN'S CORNER

“CAN A COMPANY SIN?”

Yes, the theologian Justin Welby responds in his doctoral thesis. In his position as 105th Archbishop of Canterbury, it is his task to crown the British king or queen, and with this view he is on the governmental Commission which is to take the (British) financial industry under the microscope.

Whether the question of sin also concerns crowned heads, or whether he also attributes sinful behaviour to government leaders, is not revealed. Nor is there any evident reason why one should take only the financial world as the target here – that financial world that has just been removed from the national regulators, to monitor under the leadership of the European Central Bank what they had not managed to themselves.

Is it a sin if a company like ACS buys another company like Hochtief – only so as to prettify the consolidated figures and then sit down to dine on the fleshpots of the 55% subsidiary?

Is it a sin if between yesterday and today a company invests its total market value in cash items, with the result that the investment can still not be sold written down to half – as at ThyssenKrupp? Where the directors are first kept, after costly reports, and then fired after equally costly reports, and compensation, by those who previously hired them, then advised and accompanied them, and now look down on them from the heights of power, quite surprised?

Is it a sin if Daimler shareholders' money is used to pursue national objectives and tasks, only for the EADS shares then to be offered to those unwilling to pay any premium to the owners for this trusteeship service?

Is investment banking really a sin for banks, but investment banking at BASF, which has bought up so much bio in the last few weeks and months it will be soon the market leader, is not? The swapping of gas trading for bio looks more like a flagship model for private equity – although the owners have only a single point of codecision....

Nobody has a greater say in all this than through the door to the trading floor, and nobody expects the owner to assume a responsibility either for or against in all this. The distance between ownership – in the sense of the beneficial owner – and responsibility has on the one hand become so long and on the other so opaque that it is hardly surprising if no one knows that he has to go to the Archbishop of Canterbury to confess. Who is the sinner and who is the henchman – no, in the new language the service provider, whose service consists only in acknowledging responsibility which otherwise no one wishes to exercise?

There's something else – German Supervisory Board members are now, after their fees were racked up in the Code Commission for years “because of the liability,” to be discharged of it – and in virtue of a coming law they have to be trained. This is done out of the coffers of the company – i.e. the shareholders. And you can be sure that tomorrow's reports (on the joint liability of those members) will then say: actually they should be liable, but the instructor is sinful and is guilty. Canterbury is in the Anglican Church – in the Catholic Church 1000 years ago (from 500 to the 16th century), there was a trade in indulgences regulated in penitential books – was that a different thing from today's practice of reports and service providers? **VIPsight - December 2012**

Hans-Martin BUHLMANN

CEO VIP (Vereinigung Institutionnelle Privatanleger), Koeln

newsletter@vip-cg.com; vip@vip-cg.com; www.VIPsight.eu

POUR VOTRE INFORMATION

- **Luxembourg For Finance**: the newsletter december 2012, lire le « Dossier ICT: not a cloud on the horizon » (In recent years, Luxembourg has become a European hub for internationally operating ICT companies. Initiatives like PwC's Accelerator have paved the way for start ups, not only in the ICT sector, to set up their business in Luxembourg. Along with the rapid development of this sector, the principle of gamification has spread from video games to the financial world). lffnewsletter@lff.lu

- **TransAtlantic Business Dialogue**, monthly newsletter December 2012, on January 1st 2013 the TABD WILL become the TransAtlantic Business Council after the merger of the TABD and the EABC.

- **Bulletin d'information du CFI Montréal**, hiver 2012, dirigé par Steve Gauthier; lire “Desjardins et RBC sont parmi les banques canadiennes les plus sécuritaires!”; contact vivianne.pelletier@cfimontreal.com.

- Le FMI dans son rapport annuel 2012 met en garde la France sur son déficit public, sa compétitivité et les risques de dégradation; [www.afp.com/loic/Venance du 22/12/2012](http://www.afp.com/loic/Venance%20du%2022/12/2012).

- **The Economist**: Special Report France November 17th « So much to do, so little time » (16 p); <http://www.economist.com/blogs/charlemagne/2012/11/special-report-france>

- **Institutionnels n°30**, d'octobre 2012, Lettre d'information de l'AF2I: « Les investisseurs institutionnels et le financement de l'économie » Editorial du Pdt Jean Eyraud; « Les entretiens de l'AF2I » par P. Billaut; www.af2i.org.

- **L'AGEFI** quotidien du 12 décembre n°240: une étude de Proxinvest souligne les excès des rémunérations des patrons du CAC 40.

- **L'AGEFI** hebdo du 27 septembre: Grand prix du gouvernement d'entreprise 2012, **Les actionnaires guettent le « say on pay »**.

- Une étude de **l'Asso des Investisseurs pour la Croissance (AFIC)** publiée le 19 décembre (36p) révèle que « le capital investissement a généré 76000 nouveaux emplois en 2011 »; cette étude intitulée « Caractéristiques et Croissance des entreprises accompagnées par les acteurs français du capital investissement en 2011 » a été réalisée par l'AFIC en partenariat avec Ernst & Young; contacts: c.magnier@afic-asso.fr, laurent.majubert@fr.ey.com.

- **Revue Banque (RB)**: Newsletter 69 octobre 2012 consacrée aux « Crises bancaires: comment résoudre l'équation?»; www.revue-banque.fr. RB n°754 de décembre présente un dossier « Financement des entreprises ». RB édition publiée « les sanctions financières internationales » (fiches actualisées sous la direction de Ph. Baumard, 238p).

- **Lettre des Professions Financières**, DFCG, N°89 du 20 décembre; www.dfcg.com/newletter.

- **Edition EMS Management et Société**, Regards sur la pratique: - « Normes comptables internationales et gouvernance des entreprises » par B. PIGE et X. PAPER (2 ed); - « La responsabilité pénale des entreprises et de leurs dirigeants » par B. PEREIRA.

- La direction des études économiques de **Crédit Agricole SA** a publié dans son numéro du 20 décembre: « Croissance Zéro en zone Euro en 2013 »; www.etudes-economiques.credit-agricole.com.

- **Confrontations** n° 55 « le long terme au jour le jour » du 16 décembre, une excellente analyse prospective de Jean-Robert Léonhard; visiter: www.confrontations.org.

- **GRANT & EISENHOFER** Client flash December 2012: “Oregon Supreme Court adopts fraud on the market presumption of reliance Vs Marsh & McLennan (misrepresentation causing an artificial inflation in stock price....)”; www.gelaw.com

- **BRUEGEL** update du 20 décembre: lire notamment “Euro crisis timeline” par Ch. GONARDO et J. PISANI-FERRY, et “Slow but real progress on resolving Euro zone crisis” par G.B. WOLFF et J. PISANI-FERRY; www.prugel.com.

- Le COS, présidé par Fabrice DEMARIGNY avocat associé de Marccus-Mazars, a mis en ligne le projet d'orientation stratégique « pour la création de la Bourse de l'Entreprise » (40 p) de juillet 2012 sur le site : <http://fre.mazars.com/Accueil/News/Media/Communiqués-de-presse/Le-COS-propose-de-créer-La-Bourse-de-l-Entreprise>
- Middle Next, dirigé par Caroline Weber, a publié sa réponse et ses commentaires pour le rapport du Comité d'Orientation Stratégique du NYSE-Euronext ; c.weber@middlenext.com; www.middlenext.com
- Lors du 12^{ème} Rendez-vous de l'APIA à Paris le 4 décembre, l'association APIA et KPMG ont présenté « L'Administrateur Indépendant et la Responsabilité des Entreprises (RSE) en PME-ETI » (Cahier n° 20) ; contact@apia.asso.fr. L'AFGE était présente.
- KPMG a publié : « S'orienter vers une économie durable : guide des bonnes pratiques et recommandations de KPMG » ; www.developpement-durable.kpmg.fr.

AGENDA

- DFCG Reims : conférence sur le thème : « Lois de finances 2012 et 2013 » 10 janvier à 17h45, Hôtel de Ville de Reims ; www.dfcd.com.
- BRUGEL représenté par Guntran B.WOLFF, deputy director, organise une journée consacrée à « Euro zone crisis and its impact on the global economy », 16 janvier au Royal Hôtel de Seoul; www.brugel.org.
- The Institute for Global Financial Integrity: le 26^{ème} déjeuner se tiendra au Cercle Munster Luxembourg, le 17 janvier sur le thème «The impact of Dodd-Frank, EMIR and MIFID on Financial Market Integrity ; www.TIGFI.org
- Confrontations Europe : réunion le 22 janvier à 16h sur le « Shadow Banking » avec la participation de l'AF2i ; contact Juliette ADUAYON jaduayon@confrontations.org.
- Institut Louis Bachelier: «5th Annual Hedge Fund Research Conference », les 24 et 25 janvier 2013 à NYSE Euronext 39 R. Cambon et «6th Financial Risks International Forum », les 25 et 26 mars 2013 ; <http://www.institutlouisbachelier.org/>
- EDHEC Risk Institute dirigé par Noël AMENCE : séminaire : 17 janvier dans les locaux de la FBF Paris sur « les innovations et la régulation dans les banques d'investissement » www.edhec-risk.com.
- AGEFI, en partenariat avec DII : 5^{ème} Forum ETF 2013 le 21 février de 8h30 à 13h, Capital 8, 32 rue Monceau. www.agefi.fr
- AGEFI séminaire le 21 mars « AG 2013-des suites du rapport AMF au projet de loi sur le « say on pay : anticiper les impacts immédiats ».
- IFN 2013, Issuers & Investors, Europe Forum, 21-22nd may 2013, London; contact: cindy.wong@redmoneygroup.com.

COMMUNICATION

NE PAS SE SAISIR DU THEME DE LA RSE SERAIT UNE FAUTE POLITIQUE

Le texte de loi a été adopté le 19 décembre comme suit : « La banque publique d'investissement (BPI) prend en compte les enjeux environnementaux, sociaux, d'égalité professionnelle, d'équilibre dans l'aménagement économique des territoires, notamment des zones urbaines défavorisées, des zones rurales et des outre-mer, et de gouvernance dans ses pratiques ainsi que dans la constitution et la gestion de son portefeuille d'engagements. Elle intègre les risques sociaux et environnementaux dans sa gestion des risques et tient compte des intérêts des parties prenantes, entendues comme l'ensemble de ceux qui participent à sa vie économique et des acteurs de la société civile influencés, directement ou indirectement, par les activités de la banque de ces enjeux » de RSE par la société anonyme BPI-Groupe. À cette fin, il établit notamment une **charte de responsabilité sociale et environnementale**, précisant les modalités d'application des principes édictés. (NOVETHIC INFO : newsletter du 20/12/2012)

Béatrice HERAUD

http://www.novethic.fr/novethic/rse_responsabilite_sociale_des_entreprises.politique_developpement_durable.rse.ne_pas_se_saisir_t_heme_rse_serait_faute_politique.138944.jsp

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 Site Web : www.afge-asso.org

La Charte d'ETHOS



Préambule

Le développement durable implique la préservation des bases physiques de la vie, la conservation durable des ressources naturelles, l'intégration de tous dans la société civile, ainsi que la sauvegarde des intérêts des générations futures. Conscients que le respect du concept de développement durable est une condition essentielle pour assurer la prospérité économique et sociale, différents investisseurs institutionnels, en particulier des institutions de prévoyance en faveur du personnel, se sont regroupés au sein de la Fondation Ethos.

La Fondation Ethos poursuit les deux buts suivants :

1. Favoriser la prise en compte, dans les activités d'investissement, des principes du développement durable et des règles de bonne pratique en matière de gouvernement d'entreprise.
2. Promouvoir un environnement socio-économique stable et prospère, au bénéfice de la société civile dans son ensemble et qui préserve les intérêts des générations futures.

Favoriser l'investissement socialement responsable

Ethos partage le point de vue que tout placement implique des responsabilités, à commencer par celle de se comporter en investisseur diligent et actif. A cela vient s'ajouter, pour les investisseurs institutionnels, une responsabilité fiduciaire vis à vis de leurs ayants-droit. Dans ce contexte, Ethos favorise un horizon de placement à long terme qui privilégie l'investissement socialement responsable (ISR).

Pour Ethos, l'efficacité et la crédibilité d'une telle démarche impliquent un engagement à rester investisseur à long terme. Par ailleurs, Ethos s'engage à appliquer à soi-même les règles de bonne gouvernance et de responsabilité environnementale et sociale.

La mise en œuvre d'une approche ISR repose sur les six étapes suivantes :

1. Appliquer des critères d'exclusion

Deux types d'exclusions sont appliqués par Ethos, les exclusions sectorielles et les exclusions sur la base de controverses majeures. Les exclusions sectorielles s'appliquent à des branches d'activités considérées comme incompatibles avec les valeurs des membres de la Fondation. Dans ces cas, les entreprises réalisant une part significative de leur chiffre d'affaires ou de leurs revenus dans un tel secteur, ou qui en représentent un acteur majeur, sont exclues des portefeuilles.

Les exclusions sur la base de controverses majeures en rapport avec le concept de développement durable sont décidées en cas de violation grave des droits humains ou d'atteinte majeure à l'environnement naturel par une entreprise.

2. Prendre en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance

Une gestion ISR se fonde non seulement sur des critères financiers classiques, mais également sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. De manière générale, Ethos évalue la durabilité d'une entreprise en analysant son exposition aux enjeux économiques, sociaux et environnementaux, de même que la manière dont elle gère ceux-ci. La stratégie de l'entreprise est analysée sous l'angle de la transparence des informations fournies, de la clarté et de la cohérence dans la définition de sa mission, ainsi que des ambitions et des compétences du management. Ethos applique les critères extra-financiers avec une approche qui favorise les meilleures sociétés de chaque secteur (best in class).

L'analyse de la durabilité environnementale tient compte de l'impact des activités de l'entreprise sur l'environnement naturel ; une attention particulière est portée à la stratégie et au système de management environnemental, ainsi qu'au cycle de vie des produits et services. L'analyse de la durabilité sociale prend en considération les relations de l'entreprise avec l'ensemble de ses différentes parties prenantes, en particulier les collaboratrices et collaborateurs, les clients, les fournisseurs, la société civile et les actionnaires. La gouvernance d'entreprise est évaluée notamment par une analyse des droits des actionnaires, de la composition et du fonctionnement du conseil d'administration, ainsi que de la structure du système de rémunération.

3. Exercer les droits de vote d'actionnaires

Un actionnaire responsable exerce activement ses droits d'actionnaires, en particulier les droits de vote. En effet, ceux-ci ont une valeur et leur exercice apparaît comme une exigence dans le cadre de la responsabilité fiduciaire d'une bonne gestion. A cet effet, Ethos élabore des lignes directrices de vote qui reposent sur le concept de développement durable, ainsi que sur les codes de bonne pratique en matière de gouvernance d'entreprise. L'accent est porté notamment sur la transparence, le respect des droits d'actionnaires, l'égalité de traitement entre actionnaires, la composition et le fonctionnement du Conseil d'administration, la conciliation des intérêts en matière de politique de rémunération et l'indépendance des mécanismes de contrôle.

Tout en formulant des exigences élevées sur l'attitude des entreprises envers leurs actionnaires et leurs autres parties prenantes, les lignes directrices de vote tiennent également compte des spécificités locales en matière de cadre juridique, de gouvernement d'entreprise et de prise de conscience des enjeux environnementaux et sociaux.

4. Engager le dialogue avec les instances dirigeantes des entreprises

Ethos considère le dialogue avec les instances dirigeantes des entreprises comme faisant partie intégrante de la démarche d'investissement socialement responsable. L'objectif est d'inciter les dirigeants à orienter leurs stratégies de manière à engager une dynamique de progrès, en particulier en matière de gouvernance, ainsi que de responsabilité environnementale et sociale de l'entreprise.

La priorité est donnée à un dialogue discret et mené dans la durée. Dans la mesure du possible, les thématiques sont abordées de manière proactive plutôt que réactive. Par ailleurs, le dialogue est mené avec un large univers de sociétés et non pas de manière ciblée sur une entreprise particulière.

5. Participer à des groupements d'actionnaires

Dans la mesure du possible, Ethos agit conjointement avec d'autres investisseurs institutionnels qui partagent les mêmes valeurs. Cela est réalisé au niveau international, soit à travers des groupements permanents d'investisseurs organisés autour d'une thématique spécifique, soit par le biais d'initiatives ponctuelles.

Lorsque l'opportunité se présente, Ethos s'associe à des groupements internationaux d'actionnaires formés dans le but de sensibiliser un groupe d'entreprises faisant face à une problématique commune en matière de gouvernance ou de responsabilité environnementale et sociale de l'entreprise.

6. Présenter des résolutions d'actionnaires aux assemblées générales

Lorsque le dialogue confidentiel mené avec les sociétés ne donne pas les résultats escomptés, Ethos peut être amené à intensifier les mesures prises, en particulier en présentant une résolution d'actionnaire à l'assemblée générale. Dans ces cas, un effort important est porté à la promotion de la résolution à l'échelle nationale et internationale. Il s'agit de sensibiliser un maximum d'actionnaires, afin de donner un signal important aux instances dirigeantes de la société concernée.

Promouvoir un environnement socio-économique stable et prospère

Le bien-être collectif est étroitement lié à une politique de développement durable menée à l'échelle macro-économique. En parallèle, un engagement personnel des individus est la condition nécessaire pour assurer la mise en oeuvre et le succès de cette politique.

Ce constat renforce Ethos dans sa conviction que les activités d'investissement peuvent constituer un cadre efficace pour contribuer au bien-être collectif. Par le biais d'une politique de placement fondée sur le concept de développement durable, l'investisseur va favoriser un environnement socio-économique stable et prospère. C'est dans cet esprit qu'Ethos s'est fixé pour but de promouvoir un tel environnement.

La majeure partie de la population est concernée par les enjeux liés à des activités d'investissement, soit directement dans le cadre de la gestion de son épargne, soit indirectement à travers la gestion des avoirs détenus obligatoirement dans le cadre du système de retraite. Cela conduit chaque individu à représenter simultanément différentes parties prenantes d'une entreprise. A titre d'exemple, il peut être actionnaire d'une société à travers les placements de sa caisse de retraite, client des produits et services de la même entreprise, employé de l'entreprise ou de l'un de ses fournisseurs, membre de la société civile qui bénéficie des impôts payés par l'entreprise.

La sensibilisation de tous les acteurs concernés par un environnement socio-économique durable est particulièrement urgente et importante. Toute initiative dans ce sens doit être favorisée afin de préserver les intérêts des générations futures. Dans la mesure du possible, les efforts visant à sensibiliser de larges couches de la société civile sont privilégiés. Par ailleurs, des études approfondies sont réalisées et publiées dans les domaines de compétence d'Ethos.

Ethos peut être amené à créer toute structure permettant de réaliser son but de promotion d'un environnement socio-économique stable et prospère au bénéfice de tous.

Charte de février 1997, modifiée en septembre 2007 et en septembre 2012.

La Fondation Ethos regroupe plus de 130 caisses de pension et fondations d'utilité publique suisses. Créée en 1997, elle a pour but de promouvoir l'investissement socialement responsable et de favoriser un environnement socio-économique stable et prospère.

La Fondation est propriétaire de la société Ethos Services SA qui assure des mandats de gestion et de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. Ethos Services propose aux investisseurs institutionnels des fonds de placement socialement responsables, des analyses d'assemblées générales d'actionnaires avec recommandations de vote, un programme de dialogue avec les entreprises, ainsi que des ratings et analyses environnementales, sociales et de gouvernance des sociétés.

Pour permettre aux personnes privées de bénéficier des prestations et de prendre part aux activités d'Ethos, la Fondation a lancé en 2012 l'association Ethos Académie. Cette association sans but lucratif réalise des activités de sensibilisation dans le domaine de l'investissement socialement responsable, notamment à travers l'organisation de conférences et débats, le financement d'études et le soutien à l'exercice des droits de vote d'actionnaires.

info@ethosfund.ch www.ethosfund.ch www.ethosacademie.ch

Place Cornavin 2 Case postale CH - 1211 Genève 1 T +41 (0)22 716 15 55 F +41 (0)22 716 15 56
Bureau de Zurich : Gessnerallee 32 CH - 8001 Zurich T +41 (0)44 421 41 11 F +41 (0)44 421 41 12

COMITE DE REDACTION

Directeur de la publication : Jean-Aymon MASSIE, ja.massie@afge-asso.org

Comité de rédaction : Housseem RACHDI, Ph.D, Enseignant Chercheur des Universités (Corporate Governance ; Islamic Finance ; Financial and Banking Crises ; Economic Growth ; Financial Development) ; 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) ; Frédéric BELOT, Ph.D, avocat (relations internationales) ; M'Barek DADDAS (relecture et documentation) ; Lavinia FOURNIER, chargée de communication AFGE (web master).

Conception et documentation : Ibtihaj DADDAS : 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