

La Lettre

de l'AFGE

Lettre d'information sur le gouvernement d'entreprise

N°27

2^{ème} Trimestre 2011

EDITORIAL

LES VRAIS ET LES FAUX PROBLEMES DE LA GOUVERNANCE

Sommaire

Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE.....	2
-Propositions de la CE, 25.....	5
-La réponse de l'AFGE.....	6
Statement of the European Corporate Governance Forum.....	10
Extraits du dernier Ethos Quarterly et Ethos Investment Focus.....	12
Dix ans après le lancement du projet IFRS.....	13
Keeping the promise of global accounting standards.....	17
Les illusions perdues: la convergence des IFRS et des US GAAP.....	17
La class action serait-elle la future arme de dissuasion à l'encontre de l'ingénierie financière ?.....	18
L'euro, les marchés, la politique.....	19
Les entreprises faisant référence au code de gouvernance MiddleNext.....	20
OECD Reviews of Risk Management Policies Future Global Shocks.....	21
Programme de la conférence annuelle de l'ICGN à Paris.....	22

Qui fait quoi ?

-Didier LOMBARD, chair of European Issuers (www.europeanissuers.eu) ;
-Steven MALJOOR, chair of ESMA (www.esma.europa.eu), avril 2011 ;
-Eddy WYMEERSCH, chair of ECGI (www.ecgi.org), Bruxelles ;
-Ms.Christy WOOD,CFA,CAIA, Chair ICGN Board of Governors ;
-Arnaud de BRESSON, Dg de Paris Europlace, siège au Board de l'ICGN ;

L'AGEFI a noté cette année une hausse sensible du quorum des actionnaires présents et représentés aux assemblées générales (AG) des sociétés françaises (passant de 60% en 2010 à 65% en 2011) ; mais le vote des résolutions a montré une baisse préoccupante de l'exigence des actionnaires à l'égard des dirigeants et mandataires sociaux.

On peut alors se poser la question : cette progression du quorum traduit-elle une réelle prise de conscience des actionnaires, ou bien est-elle le résultat d'opérations d'emprunts de titres à l'occasion des AG, pour mener des actions non motivées par l'ordre du jour de l'assemblée. Sur ce sujet, vous pouvez lire une intéressante étude du *European Corporate Governance Forum* sur la question des « *Empty voting and transparency of shareholders positions* ».

La question des normes comptables, dont les effets pro cycliques des IFRS dénoncés par les banquiers pour minimiser les excès de l'ingénierie financière, curieusement n'est plus d'actualité. Pourquoi ?

Parce que les banques et les assurances ont réussi le transfert de la dette privée vers la dette publique, entraînant certains Etats européens vers la Roche Tarpéienne. On sait bien aujourd'hui que les normes IFRS n'ont pas provoqué la crise financière ; mais elles n'ont pas pu l'empêcher. Lancées il y a 10 ans, elles s'imposent dans le processus de convergence mondiale des normes d'information financière. Les obligations de Bâle II et III, malgré les protestations véhémentes des professionnels de la finance, n'ont ni amplifié ni freiné la crise. A notre avis ce sont de faux problèmes de gouvernance.

Le vrai problème de gouvernance est d'adopter des mesures qui permettront d'empêcher à l'avenir l'émission de monnaie non contrôlée, le développement non régulé de produits financiers « virtuels », la spéculation et le court-termisme motivant une ingénierie financière débridée, les abus liés à l'emprunt de titres et les ventes à découvert, le transfert des risques pris vers les épargnants les plus démunis, notamment certaines municipalités et des caisses de retraite privées de moyens de se défendre. Aussi, certains préconisent le recours à la « *shareholders class action* » ; mais cette procédure sera-t-elle efficace et suffisante pour moraliser le système financier, qui devrait connaître une profonde mutation au niveau international comme dans l'espace économique européen ?

J'en doute. Le « *culte du veau d'or* » est de retour avec la crise des dettes souveraines, de la spéculation sur le rating des Etats. Satan mène le bal, le désespoir gagne la jeunesse diplômée et endettée (pour payer les études) ne pouvant trouver un 1^{er} emploi, un logement décent pour fonder une famille, et se réfugiant dans les réseaux sociaux, nouveau vecteur d'une révolution permanente.

La crise économique et sociale se transforme progressivement en crise institutionnelle, dont les effets sont imprévisibles.

C'est pourquoi, il est urgent pour le législateur d'identifier les vrais problèmes, d'apporter des solutions durables en matière de régulation des marchés financiers et de supervision des acteurs de ces marchés, qui sont de sa responsabilité. La Commission Européenne (CE) a fait un travail considérable et exemplaire, dont nous avons publié les 2 derniers Livres verts, celui de mai 2010 pour résorber les dysfonctionnements constatés dans les établissements financiers, et celui d'avril 2011 pour améliorer la mise en œuvre des principes de gouvernance dans les entreprises de l'UE. L'ICGN devrait relayer ces propositions européennes, qui ne manqueront pas de retenir l'attention de l'Administration du Président OBAMA.

Parallèlement, les investisseurs institutionnels, les actionnaires minoritaires et les actionnaires salariés devraient s'impliquer de plus en plus dans le contrôle de la stratégie et de la gestion de l'entreprise, mais aussi dans l'audit de la gouvernance et de la régulation. En conséquence, les législateurs nationaux devraient s'engager sans tarder dans la voie tracée par la CE pour définir le cadre d'une « finance honnête », et s'employer à rétablir enfin la primauté du facteur humain sur les considérations économiques et financières.

Jean-Aymon MASSIE

POINT DE VUE REGULATEUR

**LE CADRE DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DANS L'UE
LIVRE VERT DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 5 AVRIL 2011**

La Commission Européenne a lancé une enquête publique début mai 2011 à la suite des propositions présentées dans le précédent Livre vert, dont nous avons publié des extraits dans la Lettre n°26. Les Etats membres, le Parlement Européen, le CESE et les autres parties intéressées étaient invitées à soumettre, pour le 22 juillet 2011, leur point de vue sur les suggestions exposées dans le présent Livre vert, dont reprenons des extraits ; l'AFGE a remis sa contribution à cette date.

La Commission a récemment rappelé sa détermination à construire un marché unique fort et prospère, recentré sur le citoyen et de nature à regagner sa confiance. Comme elle le soulignait dans sa communication intitulée «Vers un Acte pour le marché unique», «il est primordial que les entreprises européennes fassent preuve de la plus grande responsabilité, tant vis-à-vis de leurs employés et de leurs actionnaires qu'à l'égard de la société en général».

La gouvernance d'entreprise et la responsabilité sociale des entreprises sont essentielles à la confiance des citoyens dans le marché unique. Elles contribuent aussi à la compétitivité des entreprises européennes: des entreprises bien gérées et durables sont les mieux à même de contribuer aux objectifs ambitieux définis en matière de croissance dans la stratégie Europe 2020. En ce qui concerne la responsabilité sociale des entreprises, la Commission a déjà organisé une consultation publique sur la publication d'informations non financières par les entreprises et, plus tard dans l'année, elle présentera une nouvelle initiative-cadre, qui traitera des défis sociétaux auxquels les entreprises sont confrontées.

Dans leur communiqué du 5 septembre 2009, les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales du G20 ont souligné que des mesures devraient être prises pour assurer une croissance durable et construire un système financier international plus robuste. La gouvernance d'entreprise est un moyen de juguler ces pratiques nuisibles que sont le court-termisme et la prise de risque excessive. Le présent Livre vert a pour objet d'évaluer l'efficacité du cadre régissant actuellement la gouvernance des entreprises européennes, à la lumière des considérations qui précèdent.

La gouvernance d'entreprise est classiquement définie comme le système de direction et de contrôle des entreprises et comme un ensemble de relations entre la direction de l'entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et ses autres parties prenantes. Le cadre régissant la gouvernance d'entreprise des sociétés cotées dans l'Union européenne est une combinaison de dispositions législatives contraignantes et de mesures non contraignantes («soft Law»), comprenant notamment des recommandations et

des codes de gouvernance d'entreprise. Si les codes de gouvernance d'entreprise sont adoptés au niveau national, la directive 2006/46/CE encourage leur application en prévoyant que les sociétés cotées doivent préciser dans leur déclaration sur le gouvernement d'entreprise à quel code elles sont soumises et doivent rendre compte de l'application de ce code selon le principe «appliquer ou expliquer» («comply or explain»).

Afin d'isoler les aspects les plus fondamentaux d'une bonne gouvernance d'entreprise dans l'UE et de préparer le présent Livre vert, la Commission a conduit des entretiens auprès d'un échantillon de sociétés cotées issues de différents États membres et de différents secteurs économiques et présentant également des niveaux de capitalisation et des structures de participation différents. Elle a aussi tenu des réunions avec des experts de la gouvernance d'entreprise, ainsi qu'avec des représentants de la communauté des investisseurs et de la société civile. Le Livre vert sur le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers et les politiques de rémunération, adopté en juin 2010, avait déjà permis de mettre le doigt sur des aspects essentiels, par exemple sur le fait que l'implication des actionnaires est importante pour les entreprises en général, et non pas seulement pour les établissements financiers.

Les établissements financiers constituent toutefois un cas à part, en raison des problèmes spécifiques de gestion efficace des risques auxquels ils font face et du risque systémique qu'ils peuvent représenter pour le système financier. Aussi les solutions envisagées dans le Livre vert de juin 2010 pourraient-elles ne pas convenir à l'ensemble des entreprises de l'UE. Dans ces conditions, trois sujets ont été retenus dans le présent Livre vert pour le rôle essentiel qu'ils jouent dans une bonne gouvernance d'entreprise:

Le conseil d'administration – pour pouvoir contester des décisions de gestion, il faut des conseils d'administration efficaces et hautement performants, c'est-à-dire comprenant des membres non exécutifs qui possèdent la diversité de vues, de compétences et l'expérience professionnelle nécessaire. Ces membres doivent également être disposés à investir suffisamment de temps dans les travaux du conseil d'administration. Le rôle du

président est particulièrement important, tout comme le sont les responsabilités du conseil d'administration en matière de gestion des risques;

Les actionnaires – le cadre régissant la gouvernance d'entreprise part de l'hypothèse que les actionnaires s'impliquent dans l'entreprise et veillent à ce que la direction rende compte de ses résultats. Or il apparaît que la plupart des actionnaires restent passifs et ne s'intéressent souvent qu'aux seuls bénéfices à court terme. Il semble donc opportun de s'interroger sur la possibilité d'encourager un plus grand nombre d'actionnaires à s'intéresser à l'obtention de résultats sur la durée et aux performances de long terme, ainsi que sur la manière de les inciter à être plus actifs sur les questions touchant à la gouvernance d'entreprise. En outre, d'autres questions se posent en fonction de la structure d'actionnariat, comme celle de la protection des actionnaires minoritaires;

Comment appliquer l'approche «appliquer ou expliquer», qui sous-tend le cadre de la gouvernance d'entreprise de l'UE. Une étude récente a montré que la qualité informative des explications publiées par les entreprises qui dérogent aux recommandations formulées dans leur code de gouvernance d'entreprise n'est – dans la plupart des cas – pas satisfaisante et que, dans un grand nombre d'États membres, le respect de ces codes est insuffisamment contrôlé. Il y a donc lieu d'examiner comment améliorer cette situation.

Deux questions préliminaires doivent aussi retenir l'attention.

- *Premièrement*, les règles européennes en matière de gouvernance d'entreprise s'appliquent aux sociétés cotées (c'est-à-dire aux sociétés qui émettent des actions admises à la négociation sur un marché réglementé). D'une manière générale, elles n'opèrent pas de distinction selon la taille ou le type de société. Il existe toutefois, dans certains États membres, des codes de gouvernance d'entreprise spécifiquement adaptés aux petites et moyennes entreprises cotées, où l'actionnaire majoritaire peut, par exemple, cumuler cette fonction avec celle de directeur.

Ces codes contiennent des recommandations qui tiennent compte de la taille et de la structure de l'entreprise et qui sont donc moins complexes à mettre en oeuvre pour les petites entreprises. Dans d'autres États membres, des codes conçus pour toutes les sociétés cotées contiennent des dispositions adaptées aux petites sociétés. La question est donc de savoir si l'UE devrait opter pour une approche différenciée et comment tenir compte au mieux des possibles difficultés de mise en oeuvre de certaines pratiques de gouvernance par les sociétés de tous types et de toutes tailles.

- *Deuxièmement*, une bonne gouvernance d'entreprise peut aussi importer aux détenteurs de

parts de sociétés non cotées. Or, si certains aspects de la gouvernance d'entreprise sont déjà couverts par les dispositions du droit des sociétés applicables aux sociétés privées, beaucoup d'autres ne le sont pas. Peut-être faudra-t-il encourager la publication de recommandations en matière de gouvernance d'entreprise à l'intention des sociétés non cotées.

De fait, une gouvernance adaptée et efficace compte tout autant pour les sociétés non cotées, a fortiori vu l'importance économique de certaines sociétés non cotées de très grande taille. En outre, faire peser des contraintes excessives sur les sociétés cotées pourrait rendre l'inscription à la cote moins attrayante. On ne saurait toutefois se contenter de transposer les principes conçus pour les sociétés cotées aux sociétés non cotées, parce que les défis auxquels les unes et les autres font face sont très différents. Des codes volontaires ont déjà été rédigés, et des initiatives prises, par des organismes professionnels au niveau européen ou national. La question est donc de savoir si une action de l'UE concernant la gouvernance d'entreprise dans les sociétés non cotées est nécessaire.

1-CONSEILS D'ADMINISTRATION

Dans le présent Livre vert, le terme «conseil d'administration» fait essentiellement référence à la fonction de surveillance exercée par les administrateurs. Dans une structure duale, cette fonction incombe généralement au conseil de surveillance¹⁸. Le terme «administrateur non exécutif» comprend les membres du conseil de surveillance dans une structure duale.

Les conseils d'administration ont un rôle essentiel à jouer dans la responsabilisation des entreprises et, à bien des égards, le rôle joué par leur président semble avoir un impact considérable sur leur fonctionnement et leurs bons résultats. Aussi pourrait-il être utile de définir plus clairement la position et les responsabilités de président du conseil d'administration.

1.1 Composition du conseil d'administration

La composition du conseil d'administration doit être adaptée aux activités de la société. Les administrateurs non exécutifs doivent être choisis selon un large éventail de critères: compétence, qualifications professionnelles, expérience, qualités personnelles, indépendance et diversité.

La diversité des profils et des parcours de ses membres permet au conseil d'administration de s'appuyer sur un large éventail de valeurs, de points de vue et de compétences²⁰. Le champ de ses ressources et de son expertise s'en trouve élargi. Des expériences de direction diversifiées, une appartenance nationale ou régionale ou la mixité hommes-femmes peuvent constituer des moyens efficaces de prévenir les réflexes suivistes et de donner naissance à des idées nouvelles. La diversité nourrit le débat, favorise la vigilance et relève les

enjeux au sein du conseil d'administration. La qualité des décisions peut s'en trouver améliorée, mais le processus décisionnel peut alors prendre plus de temps. L'engagement et le soutien du président sont, dès lors, indispensables.

- ✓ *Diversité professionnelle...*
- ✓ *Diversité internationale...*
- ✓ *Diversité hommes-femmes...*

1.2 Disponibilité et temps consacré à l'exercice des fonctions

Le rôle des administrateurs non exécutifs gagne en complexité et en importance. Un certain nombre de codes nationaux de gouvernance d'entreprise, voire de dispositions législatives, témoignent de cette évolution. Les États membres cherchent à imposer le principe selon lequel les administrateurs non exécutifs doivent consacrer suffisamment de temps à l'exercice de leur mandat. Certains sont allés plus loin, et recommandent ou imposent un plafond du nombre de mandats d'administrateur qu'une même personne peut détenir.

Plafonner le nombre de mandats pourrait constituer une solution simple pour amener les administrateurs non exécutifs à consacrer suffisamment de temps à chaque société qu'ils sont chargés de contrôler et de superviser. Mais les plafonds fixés devraient tenir compte de la situation particulière de chaque administrateur non exécutif et de la société considérée. Il faudrait ainsi établir au préalable si les mandats déjà détenus concernent des entreprises n'appartenant pas au même groupe ou des entreprises non contrôlées, si le candidat occupe également des fonctions exécutives et détient éventuellement, en plus, d'autres mandats dans les organes de surveillance de sociétés soumises à des exigences analogues à celles applicables aux sociétés cotées et, enfin, si le mandat considéré est un mandat non exécutif ordinaire ou une présidence.

- ✓ Évaluation du conseil d'administration...
- ✓ Rémunération des administrateurs...
- ✓ Gestion des risques ...

2-ACTIONNAIRES

Le rôle des actionnaires dans la gouvernance d'entreprise a été examiné dans le Livre vert sur le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers, publié en juin 2010.

Ce Livre vert constate que le désintérêt, relatif des actionnaires pour la surveillance des instances dirigeantes des établissements financiers, a contribué à déresponsabiliser ces dernières et a peut-être favorisé une prise de risques excessive au sein de ces établissements.

Selon ses conclusions, les actionnaires ont souvent jugé que les gains attendus justifiaient une telle prise de risques et l'ont ainsi implicitement favorisée, notamment par un recours important à l'effet de levier. La raison en est que les actionnaires bénéficient pleinement des avantages

d'une telle stratégie lorsque celle-ci fonctionne, alors qu'ils ne participent aux pertes que jusqu'au moment où la valeur des actions qu'ils détiennent tombe à zéro, après quoi les pertes sont supportées par les créanciers (on parle de « responsabilité limitée » des actionnaires).

En ce qui concerne les prises de risques excessives, le comportement des actionnaires des établissements financiers pourrait être un cas particulier du fait de la complexité et du caractère abscons des opérations de ces établissements. Sur la foi des éléments recueillis pendant la préparation du présent Livre vert, il semble néanmoins que les conclusions du Livre vert de 2010, sur l'implication insuffisante des actionnaires et sur les causes de ce phénomène, s'appliquent aussi dans une large mesure au comportement des actionnaires des sociétés cotées avec actionnariat dispersé. Dans les sociétés avec un actionnaire dominant ou de contrôle, le défi majeur semble être celui de garantir une protection adéquate des intérêts (économiques) des actionnaires minoritaires. De plus, les actionnaires minoritaires qui souhaitent s'impliquer dans des sociétés peuvent aussi être confrontés aux difficultés décrites ci-dessous.

2.1 Manque d'implication des actionnaires...

2.2 Court-termisme des marchés des capitaux..

2.3 Les relations d'agence entre investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs...

.Vision à court terme et mandats de gestion d'actifs
.Manque de transparence dans l'exécution des obligations fiduciaires,

2.4 Autres obstacles éventuels à l'implication des investisseurs institutionnels...

.Conflits d'intérêts,

.Obstacles à la coopération entre actionnaires,

2.5 Conseillers en matière de vote (« proxy advisors »)...

2.6 Identification des actionnaires...

2.7 Protection des actionnaires minoritaires...

.Possibilités d'implication et de fonctionnement de l'approche « comply or explain » lorsqu'il existe un actionnaire de contrôle dominant,

.Protection à l'égard des abus,

2.8 Participation des salariés au capital...

3-L'APPROCHE «COMPLY OR EXPLAIN», SUIVI ET MISE EN OEUVRE DES CODES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Il ressort des enquêtes réalisées auprès des entreprises et des investisseurs que la plupart d'entre elles considèrent que l'approche «comply or explain» constitue un instrument approprié de gouvernance d'entreprise. Selon l'approche «comply or explain», une société choisissant de déroger aux recommandations d'un code de gouvernance d'entreprise doit fournir des explications détaillées, spécifiques et concrètes justifiant ce choix. Son principal avantage est sa souplesse: elle permet aux entreprises d'adapter

leurs pratiques en matière de gouvernance d'entreprise à leur situation spécifique (compte tenu de leur taille, de leur structure capitalistique ou des spécificités sectorielles). On considère aussi qu'elle contribue à la responsabilisation des entreprises, en les encourageant à vérifier si leurs pratiques de gouvernance sont appropriées et en leur fixant un objectif. Cette approche est donc largement soutenue par les régulateurs, les entreprises et les investisseurs, comme le montre l'étude sur les systèmes de suivi et d'application des codes de gouvernance d'entreprise des États membres publiée à l'automne 2009.

Il n'en reste pas moins que la généralisation de l'approche «*comply or explain*» dans l'UE s'est heurtée à des difficultés. L'étude précitée a mis en évidence des lacunes importantes dans l'application pratique du principe «*comply or explain*», qui nuisent à l'efficacité du cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne et limitent l'utilité du système. Certains ajustements semblent dès lors nécessaires pour améliorer l'application des codes de gouvernance d'entreprise. Les solutions retenues ne devront pas modifier les fondements de l'approche «*comply or explain*», mais contribuer son bon fonctionnement en améliorant la qualité informative des rapports. Ces solutions ne préjugent cependant pas de la nécessité éventuelle de renforcer certaines exigences au niveau de l'UE en les incluant dans des mesures législatives plutôt que dans des recommandations.

3.1 Améliorer la qualité des explications fournies dans les déclarations de gouvernance d'entreprise...

3.2 Assurer un meilleur suivi de la gouvernance d'entreprise...

Pour lire l'intégralité du Livre Vert, en annexe les 25 questions, la liste des mesures applicables dans l'UE en gouvernance d'entreprise, consultez le site http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2011...

Annexe 1: liste des questions

Questions d'ordre général

(1) Les règles fixées par l'UE en matière de gouvernance d'entreprise devraient-elles tenir compte de la taille des sociétés cotées? Comment? Faudrait-il mettre en place un régime différencié et proportionné pour les petites et moyennes entreprises cotées? Y aurait-il des définitions ou des seuils appropriés à retenir? Dans l'affirmative, veuillez indiquer, le cas échéant, comment les adapter aux PME lorsque vous répondrez aux questions ci-dessous.

(2) Convendrait-il de prendre des mesures au niveau de l'UE en ce qui concerne la gouvernance d'entreprise des sociétés non cotées? L'UE devrait-elle se concentrer sur des mesures visant à promouvoir l'élaboration et l'application de codes volontaires pour les sociétés non cotées?

Conseils d'administration

(3) L'UE devrait-elle prendre des mesures visant à assurer une séparation claire entre la fonction et les responsabilités du président du conseil d'administration, d'une part, et celles du directeur général, d'autre part?

(4) Les politiques de recrutement devraient-elles définir plus précisément le profil des administrateurs, y compris du président, afin de garantir qu'ils possèdent les compétences nécessaires et que la composition du conseil d'administration

présente une diversité suffisante? Dans l'affirmative, quelle serait la meilleure manière de procéder, et à quel niveau de gouvernance (national, de l'UE ou international) faudrait-il intervenir?

(5) Les sociétés cotées devraient-elles être tenues de faire savoir si elles appliquent une politique de diversité hommes-femmes et, si oui, d'en décrire les objectifs et les grandes lignes et de publier régulièrement les résultats obtenus?

(6) Les sociétés cotées devraient-elles être tenues d'assurer un meilleur équilibre hommes femmes dans leur conseil d'administration (de surveillance)? Dans l'affirmative, comment ?

(7) Faudrait-il légiférer au niveau de l'UE pour limiter le nombre de mandats qu'un administrateur non exécutif peut détenir? Dans l'affirmative, en quoi devrait consister cette mesure?

(8) Faudrait-il encourager les sociétés cotées à faire procéder à une évaluation externe à intervalles réguliers (par exemple, tous les trois ans)? Dans l'affirmative, comment?

(9) La publication d'informations sur les politiques de rémunération, d'un rapport annuel sur les rémunérations (un rapport sur la manière dont la politique de rémunération a été mise en oeuvre au cours de l'exercice écoulé) et de la rémunération individuelle des administrateurs exécutifs et non exécutifs devrait-elle être obligatoire?

(10) Un vote des actionnaires sur la politique de rémunération et le rapport de rémunération devrait-il être obligatoire?

(11) Considérez-vous que le conseil d'administration devrait valider, en en prenant la responsabilité, la propension au risque de l'entreprise et en rendre compte de manière significative aux actionnaires? Ces obligations d'information devraient-elles également couvrir les principaux risques que l'entreprise peut faire peser sur la société dans son ensemble («risques sociétaux»)?

(12) Considérez-vous que le conseil d'administration devrait être chargé de veiller à ce que les mécanismes de gestion des risques de l'entreprise soient opérants et adaptés au profil de risque de celle-ci?

Actionnaires

(13) Veuillez indiquer quelles dispositions légales de l'UE sont susceptibles, selon vous, de favoriser un court-termisme inapproprié chez les investisseurs, et comment ces dispositions pourraient être modifiées afin de prévenir un tel comportement.

(14) Y a-t-il des mesures à prendre et, dans l'affirmative, lesquelles, en ce qui concerne l'évaluation des performances et les structures d'incitation des gestionnaires d'actifs qui gèrent les portefeuilles d'investisseurs institutionnels à long terme?

(15) La législation de l'UE devrait-elle promouvoir un contrôle plus efficace des gestionnaires d'actifs par les investisseurs institutionnels en ce qui concerne les stratégies, les coûts, la négociation et le degré d'implication des gestionnaires d'actifs auprès des sociétés détenues? Dans l'affirmative, comment?

(16) Les règles de l'UE devraient-elles exiger une certaine indépendance de l'organe directeur des gestionnaires d'actifs, par exemple par rapport à sa société mère, ou d'autres mesures (législatives) sont-elles nécessaires pour renforcer la publication et la gestion des conflits d'intérêts?

(17) Quelle serait la meilleure façon pour l'UE de favoriser la coopération entre les actionnaires ?

(18) La législation de l'UE devrait-elle imposer aux «proxy advisors» d'être plus transparents, par exemple sur leurs méthodes d'analyse, sur leurs conflits d'intérêts et leur politique de gestion des conflits et/ou sur la question de savoir s'ils appliquent un code de conduite? Dans l'affirmative, quelle est la meilleure manière de procéder?

(19) Estimez-vous que d'autres mesures (législatives) sont nécessaires, qui restreindraient par exemple la possibilité pour les «proxy advisors» de fournir des services de conseil aux sociétés détenues?

(20) Jugez-vous nécessaire de créer un mécanisme européen technique ou juridique pour aider les émetteurs à identifier leurs actionnaires afin de faciliter le dialogue sur les questions de gouvernance d'entreprise? Si oui, pensez-vous que cela favoriserait également la coopération entre investisseurs?

Détaillez votre réponse (objectif...), instrument préconisé, fréquence, niveau de détail et répartition des coûts, etc....

(21) Pensez-vous qu'il soit nécessaire d'accorder aux actionnaires minoritaires des droits supplémentaires pour représenter efficacement leurs intérêts dans les entreprises ayant des actionnaires de contrôle ou des actionnaires dominants?

(22) Pensez-vous que les actionnaires minoritaires ont besoin d'une plus grande protection en ce qui concerne les transactions entre parties liées? Dans l'affirmative, quelles mesures pourraient être prises?

(23) Y a-t-il des mesures à prendre, dans l'affirmative, lesquelles, pour promouvoir au niveau de l'UE la participation des salariés au capital?

Contrôle et mise en oeuvre des codes de gouvernance d'entreprise

(24) Estimez-vous que les entreprises dérogeant aux recommandations des codes de gouvernance d'entreprise devraient être tenues de fournir des explications détaillées sur ces dérogations et de décrire les solutions de remplacement adoptées?

(25) Estimez-vous que les organismes de contrôle devraient être autorisés à vérifier la qualité informative des explications fournies dans les déclarations de gouvernance d'entreprise et à exiger des entreprises qu'elles complètent ces explications, le cas échéant? Si oui, quel devrait être leur rôle précis?

Paris La Défense : vendredi 22 juillet 2011

Veillez trouver ci-après la réponse de l'Association Française de Gouvernement d'Entreprise (AFGE) à la consultation sur " Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE", et notre point de vue sur les suggestions présentées dans le Livre vert diffusé le 5 avril 2011.

Question d'ordre général :

1° - Oui, il faut mettre en place un régime différencié et proportionné pour les PME cotées, en fonction de critères comme : le chiffre d'affaires, le résultat net, les effectifs, la capitalisation boursière, quelle que soit la structure du capital (cas des PME françaises, familles et holdings de 30 à 40%, divers fonds d'investissement dont Private Equity et Venture capital de 4 à 10%, flottant de 30 à 35% en moyenne).

Les leçons de la crise bancaire et financière, économique et sociale, et maintenant institutionnelle (lire les éditoriaux de la Lettre trimestrielle de l'AFGE depuis le début 2007), nous ont montré l'ampleur des conséquences des dysfonctionnements de la gouvernance d'entreprise, le court-termisme, la pusillanimité et l'absence d'affectio societatis des administrateurs, pas seulement pour les actionnaires, mais aussi pour toutes les parties prenantes. Quelle que soit leur taille les petites et moyennes entreprises de l'UE sont confrontées aux mêmes défis, accentués par le processus en cours de consolidation des entreprises dans ce vaste marché unique de 540 millions de consommateurs et d'usagers.

En conséquence, compte tenu des graves conséquences économiques et sociales pour toutes les parties prenantes d'une mauvaise gouvernance des PME cotées, il est souhaitable de mettre en place un cadre ou un régime différencié, et de recommander de se conformer au code national existant, comme le code de gouvernance MiddleNext adopté en 2009 en France.

2° - Oui, il conviendrait pour les sociétés non cotées de l'UE de prendre des mesures pour promouvoir l'élaboration et l'application effective de codes volontaires, car les défis sont de même nature à des degrés divers pour ces sociétés que pour les PME cotées ; ce sont les mêmes conséquences pour les partis prenantes par les liens de sous-traitance ou co-traitance.

I - Conseils d'administration :

3° - Oui, l'UE devrait sans tarder prendre des mesures pour assurer une séparation entre la fonction et les responsabilités de Président du Conseil d'Administration (CA) ou du Conseil de Surveillance (CS) (selon les statuts), et celles du Directeur Général ou de Président du Directoire (selon les statuts).

-Le Président du CA est responsable (vis-à-vis des actionnaires), avec les administrateurs, de définir la stratégie dans une perspective de long terme, de fixer des objectifs et un budget aux directeurs opérationnels, et surtout de contrôler régulièrement la mise en œuvre de cette stratégie, le respect des objectifs et les résultats obtenus ; de prendre des sanctions en cas d'échec ou de faute grave des directeurs opérationnels. Le Président rend compte de son mandat aux actionnaires réunis en assemblée générale ; celle-ci a le droit de le sanctionner, ou le récompenser.

-Le Directeur Général (DG) a la responsabilité de mettre en œuvre cette stratégie, de réaliser les objectifs en utilisant les moyens alloués par le budget annuel, d'adopter l'organisation la plus efficace pour anticiper, détecter et maîtriser les risques, de veiller au risques de réputation, de faire appliquer les principes de gouvernement d'entreprise, de développement durable et la charte éthique. Il a la responsabilité de rendre compte au nom de toute l'équipe opérationnelle (Comité Directeur, Comité Général) devant le CA des résultats obtenus, des difficultés rencontrées et des risques identifiés. Il peut être révoqué ou gratifié par le CA, à condition d'en rendre compte aux actionnaires (via le comité des Nominations ou celui des Rémunérations).

Les déboires récents de Pdg super actifs et tout puissants ont démontré la nécessité d'imposer la séparation des pouvoirs « de contrôle » et « de gestion », particulièrement en France ! Nous connaissons d'autres effets pervers et les dérives dus à ce cumul des fonctions.

4° - La politique de recrutement des administrateurs et de celui d'entre eux qui sera élu Président doit être codifiée au niveau de l'UE, en premier ; cette initiative doit être ensuite relayée par l'ICGN, l'OCDE et la Banque Mondiale pour la sacraliser auprès des émetteurs et des actionnaires.

Nos suggestions :

- a) à l'avenir, le poste de Président ne doit pas automatiquement échoir à un cadre exécutif de l'entreprise, ex-DG ou dauphin du Pdg partant à la retraite, au mépris de l'avis des actionnaires, comme c'est le cas dans les grandes entreprises françaises ;

- b) le rôle et la responsabilité du Comité des Nominations doivent être renforcés, particulièrement par l'obligation de rendre compte devant les actionnaires des choix effectués et des critères de sélection retenus dans le rapport du comité à l'Assemblée Générale (AG) et un vote éventuel ;

- c) les critères de compétence, d'indépendance et de disponibilité des administrateurs et du président du CA doivent être définis avec plus de fermeté ; il ne faut céder sur ce point.

5° - Oui, les sociétés cotées doivent indiquer dans leur Rapport annuel la politique de diversité hommes-femmes retenue au niveau du Groupe et de ses filiales, indiquer, en regard de l'objectif quantitatif (quota) et qualitatif (niveau de poste de responsabilité, présence de femmes dans les Comité Exécutif et Général, dans les CA de filiales), les progrès faits chaque année.

6° - Oui, en tendant progressivement vers 50% des membres du CA ou du CS (selon les statuts), mais en prenant garde de ne pas provoquer un cumul des mandats entre les mains des mêmes femmes administrateurs « vedettes » nationales ; la solution passe par l'ouverture à l'international, sans objection de race ni de religion. Pensons aux BRICS.

7° - Oui, incontestablement : le nombre de mandats détenus par un administrateur non exécutif devrait, dès 2012, être limité à 2 mandats de sociétés cotées (au CAC40 en France par ex.), compte tenu de l'accroissement des responsabilités, de la charge de travail et des risques à maîtriser ; le nombre de mandats des sociétés non cotées peut être limité à 3 ou 4.

8° - Oui, les sociétés cotées devrait impérativement procéder à une évaluation tous les 3 ans du fonctionnement du CA ou du CS par un organisme externe et en rendre compte dans le Rapport annuel aux actionnaires, qui ont élus ces administrateurs.

9° - Oui, les politiques de rémunération des cadres exécutifs, des mandataires sociaux, des dirigeants, dont les rémunérations comportent une part variable de plus en plus importante indexée sur les résultats de l'entreprise, le détail de celles-ci et les critères de mesure de performance doivent impérativement figurer dans le rapport annuel du Comité des rémunérations ; ce rapport devrait être lu lors de l'AG des actionnaires par le Président de ce comité, « s'exprimant au nom des membres du CA », et si possible être soumis au vote des actionnaires (sous forme d'une résolution publiée préalablement dans le Bulletin des Annonces Légales-BALO). Nous défendons cette proposition depuis plus de 10 ans en France et à l'étranger. La publication des rémunérations des administrateurs, ou jetons de présence, ne pose pas de problème : en France elle est codifiée, tarifée et rendue publique (Rapport annuel), ce qui a permis de réduire l'absentéisme des administrateurs et les abus.

10° - Oui, il est souhaitable de rendre obligatoire un vote des actionnaires sur le rapport du Comité des rémunérations (la politique de rémunération de l'entreprise, les critères de performance retenus, le programme annuel de stock options, les indemnités des mandataires sociaux et les plans de retraite sur complémentaire votés en AG au profit du Président et du DG, souvent en oubliant de présenter une convention réglementée !). Je précise également que la même attitude doit être adoptée à l'égard du rapport du Comité d'audit (ou des comptes) ; il devrait faire l'objet d'un vote lors de l'AG des actionnaires.

Nous sommes convaincus que le dialogue entre émetteurs et actionnaires sera plus animé et riche avant les AG ; dès la publication au BALO des résolutions proposées pour l'AG, les discussions s'engageront sur ces sujets sensibles, contribuant au respect des principes de gouvernement d'entreprise, à renforcer la régulation des marchés et une supervision efficace des acteurs.

11° - Oui, il est de la responsabilité du CA ou du CS de rendre compte aux actionnaires dans le Rapport annuel ou en cours d'année dans la Lettre aux actionnaires des mesures prises par les directions opérationnelles pour anticiper et maîtriser les risques. Dans ce cas le prétexte de confidentialité ou de réaction de la concurrence n'est pas recevable.

Le désastre récent supporté par un groupe pétrolier est riche d'enseignement. La conséquence immédiate est le

risque de réputation, la responsabilité sociétale et la responsabilité fiduciaire.

Le Comité d'audit (ou des comptes), auquel les auditeurs externes (CAC), les auditeurs internes et les responsables de l'intelligence économique & veille stratégique de l'entreprise devraient rapporter, devrait exercer cette responsabilité « au nom du CA ».

Le Comité d'audit, au sein du CA ou du CS, devrait valider préalablement toute communication vis-à-vis du marché, de même que le rapport sur le contrôle interne répondant aux obligations légales (comme Sarbanes Oxley, Loi de Sécurité Financière).

12° - Oui, comme je l'ai précisé ci-dessus. Les risques sont nouveaux et multiples ; les entreprises doivent effectuer une profonde mutation pour s'y adapter. Pour assurer la pérennité d'une entreprise actuellement et pour les années à venir, la gestion des risques est devenue primordiale ; elle de la responsabilité des membres du CA et de son Président.

II - Actionnaires :

13° - Nous ne sommes pas compétents pour répondre à cette question ; cependant il nous semble indispensable d'élaborer des dispositions légales de l'UE pour encadrer le « prêt ou emprunt de titre », faire tomber les masques constitués par des produits financiers sophistiqués qui ne permettent plus d'identifier les actionnaires et qui favorisent des opérations de court terme, facilitées par les abus de vente à découvert.

14° - Comme nous l'avons publié dans la Lettre de l'AFGE (n°25octobre 2010, Focus sur FidRisk), il est urgent d'imposer aux gestionnaires d'actifs une série de critères destinés à mesurer leur responsabilité fiduciaire et leur performance fiduciaire ; à notre avis, il est nécessaire d'obliger les institutions financières à s'enregistrer dans les pays ou bien dans les zones géographiques où elles lèvent des capitaux, à présenter un reporting clair et transparent, afin de suivre la traçabilité des fonds collectés et gérés.

15° - Oui, nous venons de préciser quelques modalités ci-dessus. Les investisseurs institutionnels doivent s'impliquer beaucoup plus que dans le passé, c'est la leçon de la crise bancaire et de la commercialisation des subprimes qui se retrouvent finalement dans les caisses de retraite sans moyen pour se défendre. Il serait peut-être souhaitable que l'UE recommande aux investisseurs, qui disposent d'équipes dédiées, de mieux contrôler les gestionnaires d'actifs auxquels ils ont confié une délégation d'actifs, et de leur imposer un code de bonne pratique rigoureux avec des items précis à respecter, sur le modèle du code canadien FidRisk, que nous avons présenté dans la Lettre de l'AFGE ; ces gestionnaires doivent à leur tour dialoguer avec les entreprises détenues, exercer les droits de vote et faire progresser leur bonne gouvernance ; ils doivent rendre compte aux investisseurs institutionnels, comme ceux-ci doivent rendre compte aux épargnants qui leur ont confié leurs économies et leur retraite.

16° - Oui, il est nécessaire d'adopter des mesures assurant une indépendance réelle vis-à-vis de la maison mère (banque ou assurance) pour prévenir les conflits d'intérêts, de préserver la réputation de chacun, et de renforcer la performance fiduciaire. C'est un problème assez voisin de celui de l'indépendance des agences de rating. Il faut légiférer.

17° - Les émetteurs ne feront pas d'effort pour favoriser la coopération entre les actionnaires, alors que cette

action paraît nécessaire. IL faut une intervention du législateur Européen :

a- favoriser l'inscription au nominatif par des incitations (droit de vote double après 3 ans de blocage ou de stabilité, dividende majoré ou action gratuite, avoir fiscal...), cela permettrait d'identifier les actionnaires, de les pérenniser et de les responsabiliser, de lutter contre le prêt de titre ;

b- encourager la délégation à un autre actionnaire au nominatif des pouvoirs ou droits de vote en vue de l'AG avec des instructions de vote précises, afin de limiter les pouvoirs en blanc donnés « systématiquement » au Président ;

c- autoriser des regroupements d'actionnaires pour déposer des projets de résolution ou des amendements lors des AG, en abaissant le seuil de capital détenu au moment de l'AG et la durée de blocage des titres (des progrès ont été réalisés avec la record date).

d- enfin promouvoir la constitution de « régulateurs privés », formés par des actionnaires institutionnels, ayant des équipes dédiées à la corporate governance, afin de reprendre le rôle des agences de notation durablement discréditées. Ces régulateurs privés contribueront à l'efficacité du travail des régulateurs publics (AMF, SEC).

18° - Les « proxy advisors » les plus sérieux, en Europe, ont adopté et publié un code de bonne conduite ; ils rendent compte de leur action régulièrement avec transparence dans une lettre d'information, dont nous publions souvent des extraits. Certains d'entre eux menèrent avec courage et efficacité le combat pour « Say on Pay ».

19° - Apparemment non ; nous ne sommes pas compétents pour proposer des mesures.

20° - Oui, cela est nécessaire ; nous avons déjà présenté notre proposition détaillée dans la réponse à la question n° 17. *Si vous le jugez utile, nous participerons bien volontiers à un groupe de travail sur ce sujet essentiel.*

21° - Traumatisés par les conséquences imprévisibles de la crise actuelle, les actionnaires minoritaires considèrent souvent lors des AG que « les jeux sont faits d'avance » et que leurs droits de vote n'ont aucun pouvoir. Ils désaffectionnent les AG et sont tentés de réinvestir en obligations d'entreprise au détriment des actions.

Si l'UE veut reconstituer un actionnariat minoritaire, dit « populaire », de poids, il convient de légiférer pour changer l'attitude méprisante de certains dirigeants d'entreprise, de traiter avec plus considération les questions écrites et orales en AG, d'encourager les réunions d'actionnaires en province, et de favoriser la constitution d'associations d'actionnaires minoritaires et de salariés, aptes à recevoir les pouvoirs ou délégation de vote des actionnaires minoritaires et à s'exprimer en leur nom .

22° - Nous ne sommes pas en mesure d'apporter une réponse à cette question.

23° - Depuis 1986, nous sommes des pionniers de l'actionnariat des salariés et de leur participation au capital de leur entreprise, soit pour constituer une épargne de précaution ou pour constituer une retraite complémentaire. Particulièrement en période de grave crise sociale, la participation des salariés au capital doit être encouragée par l'UE afin de solidariser les salariés avec leur entreprise autour d'un projet industriel, de développer le dialogue social, de favoriser l'initiative et la responsabilité individuelle, de susciter et récompenser l'innovation et l'implication des salariés dans le contrôle

de la bonne gouvernance de l'entreprise. Une mesure simple serait d'imposer aux entreprises, lors de chaque ouverture du capital à des actionnaires externes ou bien lors de chaque augmentation du capital, le devoir de réserver 10% de ce montant aux salariés, qui pourraient acquérir ces actions au nominatif à un taux préférentiel ou un rabais justifié par la période de blocage de 3 à 5 ans dans un Plan d'épargne d'entreprise. Il conviendra d'une part de garantir l'exercice individuel des droits de vote par les actionnaires salariés, afin qu'ils ne se considèrent pas comme de simples épargnants, et d'autre part d'assurer la présence au CA de l'entreprise d'un représentant des actionnaires salariés dès le franchissement du seuil de 3% de détention du capital par les salariés. Nous avons milité en faveur de la Participation depuis 25 ans en Europe.

Si vous le jugez utile, nous participerons bien volontiers à un groupe de travail sur ce sujet essentiel.

III - Contrôle et mise en œuvre des codes de gouvernance d'entreprise :

24° - Oui, les entreprises doivent impérativement respecter le principe de « comply or explain ».

a) Elles doivent améliorer encore la présentation, dans le Rapport annuel, des explications détaillées de la mise en pratique des principes de gouvernement d'entreprise, des progrès réalisés par rapport à l'année précédente (un tableau de type GRI serait souhaitable) ; elles doivent dans le § consacré au Gouvernement d'entreprise (20 p. en moyenne) faire un effort pour améliorer la qualité informative, présenter un tableau clair et sincère des rémunérations des principaux cadres dirigeants, clarifier les définitions retenues pour qualifier l'administrateur indépendant, indiquer le nombre et la nature des mandats exercés, pour rendre compréhensible l'exposé des conventions règlementées, le contenu du rapport sur le contrôle interne et sur la gestion des risques (dont la détention éventuelle de CDS ou des risques de contre partie).

b) En cas de dérogation aux recommandations du code national de référence, le CA et son Président ont l'obligation légale de fournir des explications claires et sincères sur les points qui ne sont pas respectés ou bien qui nécessitent un délai de mise en œuvre. Ils doivent dans ce cas s'engager sur la durée de la solution provisoire de remplacement, le délai et les étapes successives pour mettre fin à la dérogation.

c) Oui, pour renforcer les exigences au niveau de l'UE en les incluant dans des mesures législatives plutôt que des recommandations. Le suivi et la mise en œuvre du code national de gouvernance, des codes internationaux et de la régulation seront améliorés par ces mesures (un ex : qualifier d'administrateur indépendant l'ancien Pdg d'un grand groupe français, maintenu administrateur du groupe après son départ à la retraite, est-ce normal ?) .

25° - Oui, les organismes de contrôle devraient être autorisés d'une part à vérifier la qualité, la véracité et la justification des explications présentées dans la déclaration de gouvernance d'entreprise, publiée dans le Rapport annuel, et d'autre part à exiger des corrections, des compléments et mêmes des excuses qui seront publiés dans un Rapport rectificatif, dans la Lettre aux actionnaires et sur le site web de l'entreprise. Pour l'entreprise le risque de réputation, l'évolution de sa capitalisation boursière, la confiance de ses actionnaires et des ses parties prenantes devraient primer sur de « petits profits » ou des spéculations à court terme.

Pour être efficace et rétablir « la peur du gendarme », ce contrôle de la gouvernance et de la régulation doit être conduit à deux niveaux : d'abord au niveau des régulateurs publics (AMF, SEC...) lorsqu'ils valident, avant la convocation de l'AG (45j avant) les documents qui seront remis aux actionnaires, et lors d'enquêtes en cours d'année, si leurs moyens étaient renforcés, et ensuite au niveau des actionnaires institutionnels, les

investisseurs dotés d'équipes dédiées, organisés dans une structure de « régulateur privé », qui devraient progressivement s'impliquer avec ténacité et exigence dans l'audit de la gouvernance et de la régulation. C'est la thèse que nous défendons depuis 4 ans en France et à l'étranger dans nos conférences et dans la Lettre trimestrielle de l'AFGE.

Je vous remercie de votre attention ; je vous souhaite beaucoup de réussite dans la mise en œuvre de ce programme de réforme et d'amélioration de la gouvernance des entreprises Européennes.

Jean-Aymon MASSIE, Président de l'AFGE

POUR VOTRE INFORMATION

-**L'ordonnance n° 2011-915 du 1^{er} août 2011** vise à réformer le cadre de la gestion d'actifs afin de renforcer la protection des investisseurs et des épargnants ainsi que la compétitivité des produits et des acteurs. Elle a été prise sur le fondement de la loi de régulation bancaire et financière, 22.10.2010 <http://www.economie.gouv.fr>

1° Conférences :

-**Les rendez-vous Banque Assurance** : mardi 21.09, de 9h à 12h15, sujet : «Points d'étape sur les réformes prudentielles Bâle III et Solvabilité 2 » ; mardi 29.09, 18h

à 20h, « vers la CDR 4, le vrai visage de Bâle III », Mme Mathérat, au Club Banque ; contact@revue-banque.fr

-**La Commission Européenne** organise à Cracovie 2-4 .10 le Forum du Marché Unique ; DG Marché Intérieur et des Services ; contact sinfo2011@jk-events.com

- **L'Institut Louis Bachelier** organise : la conférence annuelle de la chaire de Finance Durable&Invest.Responsable (FDIR)

le 11oct. à partir de 14h, au siège de Groupama AM, 58bis r. de La Boétie ; www.institutlouisbachelier.org ; The climate economics chair célèbre son 1^{er} anniversaire le 18oct. à l'Université Paris Dauphine (Ch. de Perthuis).

2° Publications :

-Report of the reflexion group on « the future of EU company law » ; la nouvelle lettre d'information. électronique : « le Mensuel du Marché Unique » ; le Livret « Pour un secteur financier européen responsable et compétitif », réalisé par l'équipe de Michel BARNIER, consulter : www.ec.europa.eu/internal_market ...

-Lettre du GIREF, Univ. UQAM, www.giref.uqam.ca, n° du 7 juillet 2011 l'excellent article de Claude BELAND,

« Modèles d'affaires de la sphère financière : pour qui ? pour quoi ? » ; contact : deserres.andree@uqam.ca .

-Newsletter de la RB du 26.07 « spécial Bâle III ».

-Confrontations Europe publie une Revue trimestrielle et organise des Entretiens Economiques Européens de grande qualité ; contact Claude FISCHER et Philippe HERZOG président fondateur ; www.confrontations.org

-FMG Review spring-summer2011, The Paul WOOLLEY Centre et LSE publient d'intéressantes analyses sur la corp. gov. et les marchés financiers ; www.lse.ac.uk .

-Livre « Histoires ordinaires de fraudes » publié par l'ACFE, sous la direction de Francis Hounnongandji, 2011, Editions d'Organisation Eyrolles.

-« Normes comptables internationales et gouvernance des entreprises », Xavier Paper et Benoît Pige, éditions EMS.

-« Master, Banque de détail », ouvrage collectif conçu et coordonné par Michel Roux s'efforçant de concilier les approches théorique et pratique ; éditions ESKA 2011.

STATEMENT OF THE EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE FORUM ON
EMPTY VOTING AND TRANSPARENCY OF SHAREHOLDER POSITIONS

1. According to the prevailing paradigm underlying company law in Member States, shareholders as residual claimants are the ultimate risk bearers and therefore entitled to decide on the essential and ultimate matters relating to the company. Putting their economic or financial interest in the company at stake, their individual votes will be aligned with the interest of the company and thus they are best placed to take the crucial decisions affecting the company's future. In recent times however, the validity of this assumption has come under pressure. Financial techniques are more and more used to separate voting rights from the shareholders' direct financial interest in the company. A shareholder's vote will have no repercussions on his financial position if he has hedged his financial exposure by such techniques, or may even run contrary to that of the company, as he may benefit in another company in which he is also interested. This would conflict with the idea that shareholders have the strongest incentive to take responsibility for the company's future.

2. "Empty voting" refers to voting by a shareholder without corresponding financial interest in the company in which he votes. The reverse situation is "hidden ownership" whereby a party is not the legal owner but is entitled to exercise influence and eventually to direct the votes as if he was a shareholder. Techniques that allow for hidden ownership are often used to circumvent disclosure requirements. Although the Forum is of the opinion that both cases have to be addressed, at the present juncture its statement only refers to "empty voting".

There are many techniques allowing empty voting. When shares are borrowed, the borrower normally has legal title allowing him to exercise voting rights, but the shares have to be returned to the lender, removing his economic risk. By using equity swaps a shareholder may retain title to the shares and therefore remain entitled to vote while he has swapped away the financial return on the shares for an agreed value, protecting himself against price movements of the shares. Similar situations may occur with contracts for difference. In a way a form of empty voting also occurs when shareholders register their shares for voting as per the registration date, whether this is the date of the meeting or a date in advance of the meeting, and at the same time have entered into a contract to sell their shares after the registration date: they can vote without any remaining financial exposure.

3. Empty voting and hidden ownership techniques increasingly exercise significant influence on companies, mostly listed companies, and the key decisions shareholders can take. The Forum is of the opinion that this deserves special attention in order to safeguard the integrity of the governance of European – especially listed – companies and the markets on which their shares are traded.

4. At the European level the issue has not been addressed explicitly. Article 10 of the Transparency Directive (1) extends the notification duty, provided for in that directive, to any person entitled to exercise voting rights in the following case: "*voting rights held by a third party under an agreement concluded with that person or entity providing for the temporary transfer for consideration of the voting rights in question,*"

It should be amended to clarify that said agreement can be either an oral or a written, formal or informal agreement. There should be further discussion on whether this provision also covers cases where the agreement did not provide for the transfer of the voting rights but such transfer may be the logical consequence of the agreement. Moreover in cases as contracts for difference, a transfer is not necessary to allow influence on the counterparty's behaviour. Some jurisdictions have introduced additional regulatory responses to these developments. The main approach is to mandate disclosure of the voting rights held within the "empty voting" arrangements.

5. The Forum recommends the introduction of an assumption in company law that shareholders who take part in a general meeting own the corresponding economic interest in the voted shares. A principle should then be introduced that where shareholders who have retained legal title to the shares and exercise the vote that goes with them but have ceded all or part of the economic interest should disclose this to the market above an appropriate threshold. Parties not making the required declarations may be considered to have made an untrue statement.

The Forum has considered whether votes cast without an economic interest should be declared null and void, but does not recommend this, at least at present. Transparency in the first instance should be a useful indicator of the extent of problems and a spur to appropriate behaviour.

6. Borrowing of shares, or securities lending, fulfils a useful role in the functioning of financial markets. It may however be used to allow the borrower to vote although he is not exposed to the corresponding financial risk. Several self-regulatory organisations therefore stipulate that the primary purpose of securities lending should not be the obtaining and exercising of voting rights. Lenders should have the right to recall the securities at any time. This practise is to be encouraged.

7. According to prevailing company law provisions derived from the Second Company Law Directive (2), shares held by the issuing company itself cannot be voted for the whole period during which the shares are held in treasury by the company. Companies may have good reasons to lend such treasury shares to obtain a certain revenue from this otherwise unproductive investment. They may, however, also do so in order to allow the borrower to exercise the voting rights attached to these shares, as it is generally understood that the borrower

acquires legal title to these shares. As the decision to lend treasury shares is taken by the board of directors, the board might use the securities lending to influence the outcome of a general meeting. Instead of prohibiting any form of securities lending by a company of its own shares, the Forum recommends the introduction of a rule that the company and its subsidiaries may only lend the company's own shares if the lending contract stipulates that the borrower will not vote with these shares, and should ensure that later acquirers would not vote either. The company should disclose prior to the general meeting to what extent it and its subsidiaries have lent the company's own shares to third parties.

8. The Forum is fully aware that the issue of empty voting raises many complicated issues that have not been dealt with in this statement. With the current statement the Forum wishes to take a first step in dealing with empty voting. The Forum will continue to review the subject in light of new developments and evidence.

Source: [European Corporate Governance Forum \(EUCGF\), Annual Report 2010](#)

[EUCGF Statement - 20 February 2010 \(Annex 2\),
www.eucgf.eu](#)

(1) Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the

harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC, OJ L 390, 31.12.2004, p.38

(2) Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent, OJ L 26, 31.1.1977, p.1

POUR VOTRE INFORMATION

Nous vous recommandons la lecture des études et des publications récentes:

-**Dr. Houssein Rachdi : Crises Bancaires Versus Croissance Economique : Apport de la Gouvernance.** Éditions Universitaires Européennes 2011, (ISBN 978-613-1-58656-9). (www.editions-ue.com).

-**Bruegel update for members**, mai-juin-juillet, www.bruegel.org (dont "The euro area macroeconomic balancing act", by Guntram Wolf).

-**Bruegel publication Alert**, July 2011 "Eastern European Lessons for the southern Mediterranean", by André Sapir et Georg Zachmann.

-**August&Debouzy – Flash Alerte**, "Le UK Bribery Act entre en vigueur le 1er juillet 2011", contact : flash@augdeb.com.

-**Grant&Eisenhofer**, cabinet d'avocats du Delaware, ont publié dans la newsletter Client Alert : « Appellate court vacates the securities and exchange commission's proxy's access rule as arbitrary and capricious » - 29th July 2011, www.gelaw.com.

-**La Revue Banque**, RB Séminaires et Le Club Banque, organisent chaque mois dans les Salons Hoche, Paris 8^{ème} des matinées consacrées à Bâle III, Les risques de liquidité, La gestion du risque opérationnel !, Les nouvelles exigences réglementaires, en confrontant les points de vues des régulateurs, des banquiers et des assureurs. Contact : Annabelle Bail : bail@revue-banque.fr;

-**Institutional Investor** publie régulièrement des alertes (Daily Alert-Americas Edition), des analyses et des recherches. www.institutionalinvestor.com, dont les études suivantes sur l'évolution récente des fonds de pension:

- IASB's New pension accounting will mean big changes, By Judy Ward – 6th July 2011;
- Dodd-Frank prompts change to ERISA Definition of Fiduciary', by Maureen Nevin Duffy – 17th July 2011;
- More state pension funds jump on beleaguered custody banks, by Janice Fioravante – 31st July 2011 ;
- Sovereign Wealth Funds can profit by going long-Long term, That is, by Ashby Monk - 25th May 2011;
- Mercer unveils pensions management system, 27th June 2011;
- Shell Pensioenfond ups EQ allocation to 65% - 28th June 2011;

-**L'AGEFI Hebdo** du 30 Juin au 6 Juillet 2011, « «La gouvernance a perdu du terrain dans les assemblées générales 2011 », par Bruno de Roulhac ; « La gestion des risques au cœur des AG 2011 », par Edwige Murguet, veuillez consulter le site : www.agefi.fr;

-**Deloitte Touche Tohmatsu (DTT)'s Global Center for Corporate Governance (the "Global Center")** brings together the knowledge and experience of Deloitte member firms around the world in the critical area of corporate governance. Its mission is to promote dialogue in the critical area of corporate governance among member firms, corporations and their boards of directors, investors, the accounting profession, academia, and government. The Global Center also coordinates thought leadership on governance issues developed by member firms to advance thinking on corporate governance issues around the world. **Contacts:** [Carol Lambert](#), Co-Chairman Global Center Deloitte France; [Piti Pramotedham](#), Co-Chairman Global Center Deloitte Singapore; [Dan Konigsburg](#), Senior Manager&Global Center Lead Deloitte LLP; [Mark Layton](#), Global Leader Governance & Risk Management Deloitte &Touch LLP; corporategovernance@deloitte.com.

POINT DE VUE INVESTISSEUR

Nous publions des extraits du dernier ETHOS QUARTERLY ET ETHOS INVESTMENT FOCUS : Publications pour le trimestre 2 - 2011, juillet 2011 ; avec l'aimable autorisation de la Fondation Ethos.

Les actionnaires montent au créneau

Depuis le début de l'année, on observe une augmentation sensible du taux de contestation lors des assemblées générales d'actionnaires des sociétés suisses. Les propositions soumises par les conseils d'administration font de plus en plus souvent l'objet de critiques de la part des actionnaires. A plusieurs reprises, des points importants de l'ordre du jour ont même été refusés par l'assemblée générale: décharge (Transocean), rapport de rémunération (Weatherford), augmentation de capital (Swiss Prime Site et Temenos). La Fondation Ethos a constaté que la plupart des conseils d'administration prennent très au sérieux un taux de contestation supérieur à 10%. A chaque fois, il s'agit d'un avertissement lancé par un ensemble d'actionnaires. Que ce soit en matière de rémunérations des instances dirigeantes, de structure du conseil d'administration ou de modification du capital, les actionnaires attendent un changement d'attitude du conseil d'administration. Un exercice actif des droits de vote suivi, le cas échéant, d'une réaction positive du management des sociétés, constitue un pilier pour une économie fondée sur l'autorégulation. Cela n'est cependant souvent pas le cas, en particulier dans le domaine des rémunérations. L'étude récemment publiée par Ethos sur les rémunérations 2010 des instances dirigeantes montre qu'il existe encore un important potentiel d'amélioration, aussi bien en matière de transparence et de structure des systèmes de rémunération, que de compétence décisionnaire quant aux rémunérations. Il est regrettable que la plupart des sociétés argumentent qu'elles ne vont pas modifier leur pratique tant que la loi ne l'impose pas. Dans une telle configuration, à défaut d'un code de bonne pratique suffisamment contraignant, il faut sérieusement songer à un renforcement de la loi sur les sociétés et de la Directive de la Bourse suisse relative à la transparence en matière de gouvernement d'entreprise.

Révision urgente de la loi sur les sociétés et du Code de bonne pratique

Malgré l'augmentation du nombre de sociétés qui proposent un vote Say on Pay, de nombreuses sociétés suisses refusent de modifier leur pratique tant que la loi ne l'impose pas. En matière de rémunération des instances dirigeantes, les lois, codes et directives suisses ne sont plus adaptés à la situation actuelle. La Suisse est une des rares places financières où les actionnaires n'ont aucun droit sur les rémunérations. Le législateur a beaucoup de difficultés à faire avancer les changements réglementaires. Quant au code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise

d'Economie suisse, aucun changement n'a été introduit depuis 2007, date à laquelle le code a été complété par une annexe dédiée aux rémunérations. Ces insuffisances pourraient néanmoins être comblées par une combinaison de lois, directives et recommandations. Pour y parvenir, des efforts simultanés doivent cependant être faits à trois niveaux:

La révision du Code des obligations doit impérativement donner plus de droits aux actionnaires en matière de rémunérations

Le code suisse de bonne pratique d'Economie suisse devrait être rapidement révisé pour s'aligner avec les autres codes en donnant notamment des recommandations aux sociétés sur la structure des rémunérations.

La bourse suisse devrait édicter des règles plus contraignantes sur la transparence requise en matière de rémunérations et contrôler leur application.

Say on Pay annuel plébiscité aux Etats-Unis

Dans le cadre de la réforme financière de Wall Street, les investisseurs ont obtenu, dès 2011, le droit de voter de manière consultative sur le rapport de rémunération. Il restait cependant à régler, par un vote des actionnaires en assemblée générale, la fréquence de ce vote. Les investisseurs avaient le choix entre un vote annuel, bisannuel, ou au minimum tous les trois ans. La décision des actionnaires des sociétés cotées aux Etats-Unis est sans appel. Selon les estimations disponibles à ce jour, sur 290 sociétés pour lesquelles on dispose de résultats, le vote annuel a été plébiscité 272 fois, contre une fois seulement pour le vote bisannuel et douze fois pour le vote tous les trois ans. Au vu de l'importance du sujet, les actionnaires considèrent donc qu'un vote annuel est la solution la meilleure, ceci malgré le travail conséquent d'analyse des rapports qu'exige un tel vote.

Ethos a d'emblée pris position pour un vote annuel, à l'instar de ses demandes auprès des sociétés cotées en Suisse. En effet, sachant que les rémunérations sont révisées annuellement, il est important que l'avis des actionnaires soit également demandé à la même fréquence. Un taux d'opposition significatif va ainsi faire pression sur le conseil d'administration pour qu'il tienne compte de l'avis des investisseurs. On peut donc s'estimer satisfaits du choix en faveur d'un vote annuel. Reste maintenant aux actionnaires d'exercer de manière systématique et responsable leurs droits de vote.

Contact : news@ethosfund.ch

DIX ANS APRES LE LANCEMENT DU PROJET IFRS, OU EN EST LA CONVERGENCE MONDIALE DES NORMES D'INFORMATION FINANCIERE ?

POURQUOI DES NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES ?

La mondialisation de l'économie, et en particulier l'internationalisation rapide des flux financiers, nécessitait depuis déjà longtemps qu'un langage international de communication financière fût développé. Au profit des investisseurs en premier lieu, mais aussi des entreprises, afin de réduire les coûts administratifs liés à la communication financière et d'abaisser le coût du capital, en accroissant la transparence des états financiers et en permettant une comparabilité directe de leurs performances économiques. Les introductions de sociétés sur plusieurs places de cotation, l'internationalisation des bourses d'échanges de valeurs (cf. la fusion de la Bourse de Paris au sein d'Euronext, puis de NYSE-Euronext) n'ont fait qu'accélérer le besoin d'unification¹.

La crise bancaire de 2007, devenue une crise économique, a accru le besoin de sécurité financière, ce qui passe par une plus grande transparence sur les risques pris par les établissements financiers, mais aussi par la convergence des normes comptables en vigueur dans les différentes zones du monde, nécessaire pour assurer des conditions de concurrence équitables aux acteurs de la finance et éviter les « trous noirs » qui résulteraient de divergences entre référentiels comptables applicables. On ne reviendra pas ici sur le débat intense qui a eu lieu au sujet des méthodes de valorisation au bilan des instruments financiers : coût historique ou juste valeur², transparence et volatilité des résultats comptables, interaction entre stabilité financière et transparence comptable.

Beaucoup a été dit, beaucoup reste à dire, et je me contenterai de rappeler qu'il ne peut y avoir de stabilité financière sans transparence sur la situation réelle des acteurs économiques, et que la première qualité d'une norme comptable est sa neutralité, c'est-à-dire de refléter le mieux possible les valeurs présentes des actifs et des passifs ou risques d'une entreprise. Les débats sur la comptabilité se sont focalisés sur les établissements financiers, et en particulier sur les méthodes d'évaluation des actifs financiers (prêts, placements, instruments dérivés...). La refonte de la norme IAS 39 sur les instruments financiers est encore en chantier : l'IASB en a posé les pierres fondatrices³, mais le FASB⁴ américain ayant initialement pris une voie divergente pour la refonte du standard américain, la recherche d'une solution commune amènera

sans doute à rouvrir le débat, car c'est l'un des domaines où la convergence internationale est la plus nécessaire.

Un bref rappel historique aidera à comprendre comment la dynamique de convergence s'est mise en place. Dès 1973, un comité d'experts, l'IASC⁵, avait été établi par la profession comptable pour proposer des normes internationales. Mais la portée de ses travaux, en dehors de l'inspiration doctrinale qui a pu influencer les normalisateurs comptables nationaux, était restée limitée du fait du caractère au mieux facultatif de ses prescriptions⁶. Les normes publiées sous l'égide de l'IASC n'étaient guère mieux qu'un résumé des pratiques comptables existantes en Europe et aux USA, après élimination de celles qui paraissaient franchement trop laxistes, ce qui signifiait le maintien de nombreuses options et une comparabilité réduite des comptes. Ce n'est qu'au cours des années 1990 que l'OICV⁷, réagissant à la croissance rapide des opérations financières transfrontalières, a sérieusement encouragé la montée en puissance d'une véritable normalisation comptable internationale et progressivement reconnu la validité des normes de l'IASC pour la présentation des comptes lors d'opérations transnationales de levée de capitaux, moyennant la demande de mener au préalable un programme d'amélioration significatif.

Après cinq ans de travail de réduction du nombre d'options par l'IASC, le Comité technique de l'OICV a pu adopter en Mai 2000 une résolution⁸ recommandant aux membres de l'OICV d'autoriser les entreprises multinationales désireuses de lever des capitaux ou de demander leur cotation, à présenter leurs comptes en se référant aux 30 normes IAS approuvées par l'OICV.

De son côté, l'Union européenne adopta en 1999 un Plan d'action pour les Services Financiers, destiné à accélérer l'avènement du marché intérieur, qui comportait un volet comptable audacieux : l'abandon, pour les sociétés cotées européennes, du recours aux directives comptables communautaires au profit de normes vraiment internationales, celles publiées par l'IASC. L'instrument juridique traduisant cette décision a été le Règlement CE 1606/2002⁹ adopté en 2002 et entré en vigueur le 1^{er} janvier 2005. Le Considérant No2 de ce Règlement décrivait parfaitement l'objectif de long terme poursuivi : « Pour contribuer à améliorer le fonctionnement du marché

¹ Voir l'article de Philippe DANJOU "Le nouvel horizon de la comptabilité européenne" in Petites Affiches, 25 septembre 2000, No 191

² Voir notamment l'article de Philippe DANJOU dans la Lettre de l'AFGE No19 de septembre/octobre 2008 "Fair value accounting and the credit crisis"

³ Norme IFRS9 "Financial Instruments - Classification and Measurement" publiée en Novembre 2009

⁴ Financial Accounting Standards Board, organisme normalisateur américain

⁵ International Accounting Standards Committee

⁶ Voir par exemple « De l'IASC à l'IASB : un témoignage sur l'évolution structurelle de la normalisation comptable internationale ». Gilbert Gelard, Revue Française de Comptabilité No 380, Septembre 2005

⁷ Organisation Internationale des Commissions de Valeurs mobilières OICV-IOSCO

⁸ <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD109.pdf>

⁹ http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/legal_framework/ias_regulation_fr.htm

intérieur, les sociétés faisant appel public à l'épargne doivent être tenues d'appliquer un jeu unique de normes comptables internationales de haute qualité dans la préparation de leurs états financiers consolidés. Il importe, en outre, que les normes relatives à l'information financière publiée par les sociétés communautaires qui participent aux marchés financiers soient admises sur le plan international et constituent des normes véritablement mondiales. Cela implique une convergence renforcée des normes comptables actuellement appliquées sur le plan international, l'objectif étant, à terme, de créer un jeu unique de normes comptables mondiales ».

L'Europe a joué un incontestable rôle de leader, puisque les presque 8000 sociétés cotées dans les 25 Etats membres concernées par cette décision représentaient une proportion significative de la capitalisation boursière mondiale, entraînant très vite dans leur sillage d'autres juridictions (Australie, Nouvelle Zélande, Afrique du Sud) : un effet de masse s'est progressivement formé, des pays de plus en plus nombreux faisant le choix d'adopter ces normes comptables internationales.

Ce mouvement a été accompagné, et rendu possible, par une réforme fondamentale de la gouvernance de l'organisme normalisateur. L'IASC est devenu en 2000-2001 l'International Accounting Standards Board (IASB) par la volonté commune de la Commission Européenne, de la SEC américaine et de l'OICV. Le nouvel organisme¹⁰, abrité au sein de la Fondation IFRS, a pour caractéristiques principales son professionnalisme et son indépendance (conseil d'experts à temps plein constituant le Board technique), et une gouvernance associant selon un modèle original le caractère d'institution privée et une responsabilité d'intérêt public¹¹. La mission dévolue à la Fondation, telle que définie dans sa « Constitution¹² », est « d'élaborer un jeu unique de normes d'information financière de haute qualité, compréhensibles, à vocation contraignante et acceptées dans le monde entier sur la base de principes clairement articulés ». Le Board s'est doté d'un processus d'élaboration des normes complet, ouvert, participatif et transparent, impliquant fortement les investisseurs, les autorités de régulation, les leaders d'entreprises et les acteurs mondiaux de la profession comptable. Il collabore activement avec les normalisateurs comptables du monde entier, au premier rang desquels l'EFRAG¹³, qui représente la « voix de l'Europe » en matière comptable, et le FASB américain, puisque le référentiel comptable US GAAP est la seule alternative crédible aujourd'hui aux IFRS, et que la convergence des normes repose essentiellement sur un dialogue IASB-FASB. La gouvernance de l'organisation a été sans cesse perfectionnée, afin de répondre toujours mieux aux nouveaux défis que posait le rôle toujours plus important au

plan mondial de ses travaux. En 2007, l'organisation One World Trust, auteur du Global Accountability Report, a assigné à l'IASB la meilleure place parmi les organisations internationales non gouvernementales en matière de processus d'engagement avec les parties prenantes, et la seconde place en matière de transparence¹⁴. Il me paraissait important de souligner ce fait dans un article destiné à l'Association Française de Gouvernement d'Entreprise !

« Entre 1973 et 2005, l'IASC et son successeur sont passés de la clandestinité totale aux projecteurs de la presse et des medias. Rançon d'un succès qui a des causes multiples et complexes... » écrivait mon ami et collègue Gilbert Gelard¹⁵. L'IASB vient de fêter, avec discrétion, son dixième anniversaire. Sir David Tweedie, qui a présidé au lancement et animé l'équipe pendant dix ans, a achevé son mandat le 30 juin¹⁶. Une nouvelle équipe de management est en cours d'installation, avec Hans Hoogervorst et Ian MacIntosh ; les Trustees procèdent à la sélection d'un nouveau Chairman pour succéder au regretté Tommaso Padoa-Schioppa¹⁷; un appel à commentaires va être publié pour définir le programme de travail des cinq prochaines années ; la gouvernance de l'IFRS Foundation fait une nouvelle fois l'objet de propositions d'amélioration par les Trustees et par le Monitoring Board ; enfin, l'accord de 2006 avec le FASB, dit *Memorandum of Understanding*, précisant le contenu et les modalités du programme de convergence, vient à expiration. Les sujets de réflexion ne manquent donc pas, mais je me limiterai ici à poser un diagnostic sur l'étendue de l'application des IFRS à l'issue de dix ans d'efforts.

Quelle est globalement la situation au regard de l'adoption des IFRS ?

Nicolas Veron¹⁸ estime qu'à ce jour il y a une répartition équilibrée entre les sociétés du « FT Global 500 Ranking » établissant leurs comptes selon les normes IFRS (près de 40%), selon les US GAAP (près de 40%) et selon d'autres référentiels (20%). Il prédit qu'à compter de 2012, les proportions vont nettement évoluer en faveur des IFRS (50%), au détriment des catégories « autres » (15%) et US GAAP (35%)¹⁹.

Une autre approche, qui confirme la prévision de Nicolas Veron, consiste à regarder la position des Etats au regard des IFRS. L'Europe a ouvert le bal en 2005, comme cela a été rappelé plus haut, suivie par la Suisse, l'Afrique du Sud, l'Australie et la Nouvelle Zélande. La Turquie s'y est ralliée

¹⁴ http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/96117DC3-C20C-4D42-B352-125119324CDD/0/Oneworldtrustfinal_3_.pdf

¹⁵ In Revue Française de Comptabilité No 380, précitée

¹⁶ Voir l'article dans The Economist du 23 Juin 2011 (page 85)

¹⁷ <http://www.ifrs.org/The+organisation/Trustees/Trustee+Chairman.htm>

Tommaso Padoa Schioppa, décédé en décembre 2010, était le Chairman des Trustees de l'IFRS Foundation. Il a eu tout au long de sa carrière de haut fonctionnaire des responsabilités ministérielles importantes en Italie et dans les institutions monétaires et bancaires européennes et internationales.

¹⁸ Article paru dans la série Bruegel Policy Brief : juillet 2011, No2011/05 « Keeping the promise of global accounting standards »

¹⁹ Une étude de la capitalisation boursière des différents marchés, telle que publiée dans les statistiques de la WFE, croisée avec l'usage des référentiels comptables, démontre aussi qu'à compter de 2012 le référentiel IFRS sera en vigueur pour plus de 50% de la capitalisation des marchés d'actions mondiaux, contre 32% pour les US GAAP. Par région, le taux d'utilisation des IFRS sera : EMEA 86%, Amériques 20%, Asie Pacifique 57%.

¹⁰ <http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/0DED3308-86F9-482D-85FE-2A14D6D2058E/0/WhoWeAre2011French200111.pdf>

Brochure « Qui sommes-nous et que faisons nous ? »

¹¹ Voir par exemple: "The Global Accounting Experiment" par Nicolas Veron, Bruegel Blueprint Series 2, 2007

<http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/13-the-global-accounting-experint/>

¹² <http://www.ifrs.org/The+organisation/Governance+and+accountability/Constitution/Constitution.htm>

¹³ European Financial Reporting Advisory Group

en 2008 et bien d'autres ensuite. Environ 120 pays imposent ou permettent, à ce jour, l'utilisation des IFRS pour la préparation des comptes de certaines ou de toutes les sociétés relevant de leur juridiction. Parmi les pays du G20, la plupart ont déjà adopté directement les IFRS pour leurs sociétés, à titre obligatoire ou optionnel (avec bien sûr des variations dans le champ d'application) ; d'autres sont décidés de passer par une phase de transition consistant en l'adoption d'un référentiel national substantiellement identique aux IFRS (cas de la Chine, de l'Inde ou de l'Indonésie). Le mouvement d'adoption complète s'accélère : le Canada, la République de Corée et le Brésil ont adopté les IFRS depuis 2011 ; le Mexique, l'Argentine et la Malaisie le feront à compter de 2012, Taiwan en 2013. Le Japon autorise les IFRS pour certaines sociétés internationales et prendra une décision définitive pour les autres en 2012. Enfin, la Russie impose déjà les IFRS aux institutions financières et une loi vient d'être adoptée²⁰ par la Douma, prévoyant une extension obligatoire aux sociétés cotées²¹.

Quid des USA ?

Le grand absent de la liste est les Etats-Unis d'Amérique, qui font encore confiance à leurs normes US GAAP. Un premier pas important a cependant été franchi en 2007 lorsque la SEC, se conformant avec un peu de retard à la résolution de l'OICV, a décidé d'autoriser les émetteurs privés étrangers à être cotés ou à faire appel public à l'épargne aux USA en utilisant leurs comptes établis selon les IFRS²². Le pied était donc mis dans la porte, avec environ 1100 émetteurs de 52 juridictions autorisés à oublier les US GAAP !

Depuis l'accord de coopération passé en 2002 entre le FASB et l'IASB, concrétisé par un programme de travail commun en 2006, un rapprochement progressif entre référentiels comptables américain et international était à l'œuvre, en vue de réduire les divergences et de faciliter l'adoption des IFRS aux USA. Sur ces bases, la SEC publia en Août 2008²³ un projet de programme d'action qui conduirait à l'adoption des IFRS en remplacement des US GAAP pour les émetteurs américains, à compter de 2014. Il était même envisagé une utilisation volontaire et immédiate des IFRS par un nombre limité de grandes sociétés très internationales.

Depuis cette date, de nombreuses consultations et table-rondes sont organisées, la question est débattue avec sérieux ; les responsables comptables de la SEC sont chargés d'examiner toutes les modalités possibles de basculement du référentiel US GAAP aux IFRS, et de formuler des recommandations au collège des commissaires, lequel a promis qu'une décision de principe serait prise avant la fin

de 2011. A chaque discours public, la présidente Mary Schapiro répète que la SEC est sur la bonne voie pour prendre une décision dans le délai annoncé. Mais la publication le 26 mai 2011 d'une note du staff de la SEC (« *Exploring a possible method of incorporation* ») détaillant le contenu de la notion de « *Condorsement* » évoquée en Décembre 2010²⁴, a amené des commentateurs français à douter publiquement de la volonté des USA d'adopter un jour les normes internationales. Des expressions très fortes, telles que « coup de tonnerre », « camouflet », « échec de l'IASB », ont été employées. Les interrogations sont toujours légitimes, mais il est à mon avis trop tôt pour tirer des conclusions. En effet, le staff se contente pour l'instant d'explorer toutes les modalités techniques envisageables pour une transition des US GAAP aux IFRS, afin d'obtenir des commentaires des parties prenantes, puis de les discuter lors de la nouvelle table-ronde qui se tiendra en juillet 2011. La publication par le staff d'études sur les différentes modalités possibles de transition²⁵ était prévue dans le « *Staff Work Plan* » publié en février 2010. A ce stade, il est dangereux de vouloir lire entre les lignes, rien ne permet d'affirmer que la SEC reporterait sa décision ou prendrait une décision de non adoption, et des réactions extrêmes seraient plutôt contre-productives. Il est pour moi évident que, malgré tout le travail de convergence déjà réalisé, il subsiste des différences importantes entre les deux systèmes de normes, et faire « basculer » d'un référentiel comptable à l'autre les 4500 sociétés cotées américaines est un exercice lourd et complexe. Il serait impensable que les modalités de transition ne fassent pas l'objet d'une étude approfondie, surtout dans un pays où la protection des investisseurs est considérée avec le plus grand sérieux par les autorités. On peut aussi trouver normal qu'à l'instar de ce qu'ont institué l'Union Européenne et d'autres Etats, un mécanisme formel « *d'endorsement* » (un des deux piliers du *Condorsement*) soit mis en place aux USA pour donner force légale aux normes publiées par l'IASB ; et on peut trouver logique que la SEC s'appuie sur le FASB, comme la Commission Européenne s'appuie sur l'EFRAG, pour obtenir un avis technique préalable à la décision d'*endorsement*. Il faudra naturellement être attentif au risque que les uns ou les autres décident d'un « *carve out* », modification décidée au niveau national de la norme internationale, qui amènerait à des normes non réellement comparables d'une juridiction à l'autre. Je suis moins inquiet au sujet de la possibilité de « *carve in* », à savoir l'ajout, pour des besoins spécifiques

²⁴Paul A. Beswick, *Remarks before the 2010 AICPA National Conference on Current SEC and PCAOB Developments* (Dec. 6, 2010). Le néologisme « condorsement » a été inventé pour combiner les notions d'*endorsement* et de convergence.

²⁵ Les modalités explorées jusqu'à présent sont : adoption totale à une date donnée, sans mécanisme d'endorsement (Approche dite « Big bang ») ; adoption totale à la suite d'une période de transition progressive sur plusieurs années ; option ouverte à certaines sociétés d'adopter les IFRS sans que cela soit imposé à toutes ; enfin, maintien des US GAAP et continuation d'un travail de convergence avec les IFRS. Le Staff Paper de Mai discute l'idée que la décision de la SEC n'est pas forcément un choix binaire (tout le monde tout de suite ou bien rien du tout) et que l'incorporation des IFRS aux USA n'est pas nécessairement incompatible avec le maintien de l'autorité ultime de la SEC sur les normes comptables des sociétés cotées.

²⁰ Loi du 27 Juillet 2010 sur la préparation des comptes consolidés et Résolution No 107 du 25 Février 2011 du gouvernement de la Fédération de Russie.

²¹ L'application des IFRS interviendra l'année suivant leur endossement, selon le mécanisme mis en place par le gouvernement.

²² SEC 17 CFR Parts 210, 230, 239 and 249 « Acceptance from Foreign Private Issuers of financial statements prepared in accordance with International Financial reporting Standards without reconciliation to US GAAP » <http://www.sec.gov/rules/final/2007/33-8879.pdf>

²³ « Roadmap for the potential use of financial statements prepared in accordance with International Financial reporting Standards by U.S. issuers » <http://www.sec.gov/rules/proposed/2008/33-8982.pdf>

aux USA, de commentaires destinés à favoriser la bonne application des IFRS à des situations propres à cet environnement.

La méthode de transition explorée dans le *SEC staff paper* repose sur plusieurs principes :

- Maintien temporaire des US GAAP, qui seraient progressivement modifiés par le FASB pour les aligner sur les IFRS (mécanisme d'incorporation) en suivant un protocole d'endossement,
- Ce protocole donnerait la possibilité au couple FASB-SEC de modifier ou compléter les normes IFRS lorsque cela est justifié par l'intérêt public²⁶, à savoir la protection des investisseurs,
- Au lieu de retenir une approche du type IFRS1 « Première application des IFRS » avec un basculement total au nouveau référentiel, il serait proposé que la période de transition soit mise à profit pour que le FASB élimine progressivement les différences avec les IFRS,
- A l'issue de cette période de transition, un émetteur américain respectant les US GAAP pourrait aussi affirmer sa conformité aux IFRS publiés par l'IASB. Bien sur, cette approche qui est censée réduire les efforts liés à la transition pour les sociétés les moins sophistiquées (conserver un rôle actif pour le FASB²⁷) présente de nombreux inconvénients, dont le moindre n'est pas l'instabilité du référentiel US GAAP pendant toute la période de transition, susceptible de perturber les investisseurs. De nombreux experts des milieux comptables proches des autorités américaines pensent que la question n'est plus de savoir si les normes en vigueur aux USA seront un jour alignées sur les IFRS, mais de savoir quand et comment cela arrivera.

En guise de conclusion

Ces constats permettent d'affirmer qu'en dix ans les IFRS se sont nettement imposés comme LE référentiel international. Peu de gens auraient osé parier sur un tel succès il y a dix ans. Mais les divergences dans les modalités retenues par différents pays doivent nous rappeler que l'objectif ultime n'est pas la convergence (c'est-à-dire des normes comptables peu ou prou équivalentes) mais bien l'adoption d'un jeu unique, les IFRS tels que publiés par l'IASB. Il est probable que la priorité stratégique pour la Fondation IFRS au cours des dix prochaines années sera d'encourager les Etats à aller au bout de leur démarche d'adoption. Une autre priorité des travaux de la Fondation pourrait bien être d'accroître l'intérêt porté à l'application rigoureuse des IFRS dans les juridictions qui déclarent être conformes.

En conclusion, s'il n'est pas encore possible de déclarer que la partie est finie, force est de constater que les IFRS mènent largement au score, et qu'en comparaison des autres domaines de la régulation financière internationale, la

normalisation comptable progresse plus vite. « Le pouvoir n'est rien, seule compte l'influence » (Hérodote).

Philippe DANJOU

Membre de l'International Accounting Standards Board
Fondation IFRS,
pdanjou@ifrs.org
www.ifrs.org

About the IFRS Foundation and the IASB

The IFRS Foundation is an independent, not-for-profit private sector organisation working in the public interest. Its principal objectives are:

- to develop a single set of high quality, understandable, enforceable and globally accepted international financial reporting standards (IFRSs) through its standard-setting body, the IASB;
- to promote the use and rigorous application of those standards;
- to take account of the financial reporting needs of emerging economies and small and medium-sized entities (SMEs);
- and to bring about convergence of national accounting standards and IFRSs to high quality solutions.

The governance and oversight of the activities undertaken by the IFRS Foundation and its standard-setting body rests with its Trustees, who are also responsible for safeguarding the independence of the IASB and ensuring the financing of the organisation. The Trustees are publicly accountable to a Monitoring Board of public authorities.

Standard-setting

The IASB (International Accounting Standards Board)

The IASB is the independent standard-setting body of the IFRS Foundation. Its members (currently 15 full-time members) are responsible for the **development and publication of IFRSs**, including the **IFRS for SMEs** and for approving Interpretations of **IFRSs** as developed by the IFRS Interpretations Committee (formerly called the IFRIC). All **meetings** of the IASB are held in public and webcast. In fulfilling its standard-setting duties the IASB follows a thorough, open and transparent due process of which the publication of consultative documents, such as discussion papers and exposure drafts, for public comment is an important component. The IASB engages closely with stakeholders around the world, including investors, analysts, regulators, business leaders, accounting standard-setters and the accountancy profession.

²⁶ Cette idée rappelle la notion d'intérêt public européen qui figure dans le Règlement 1606/2002.

²⁷ Le staff paper décrit le rôle possible du FASB : "The FASB would play an instrumental role in global standard setting by providing input and support to the IASB in developing and promoting high-quality, globally accepted standards; by advancing the consideration of U.S. perspectives in those standards; and by incorporating those standards, by way of an endorsement process, into U.S. GAAP". Ce rôle est très proche de la mission confiée à l'EFRAG par la Commission Européenne.

COMMUNICATION

BRUEGEL POLICY BRIEF: « KEEPING THE PROMISE OF GLOBAL ACCOUNTING STANDARDS »

The issue

Accounting provides a fundamental underpinning for capital markets and the worldwide spread of International Financial Reporting Standards (IFRS) marks one of the most advanced attempts to develop globally consistent financial rules. The financial crisis has generated heated debate on the economic role of fair-value accounting and other IFRS principles. Underlying these controversies are differing views about the mission and governance of accounting standard-setters, and how standards interact with other public policy instruments. Choices are made more difficult by the absence of relevant precedents for the unique institutional features of the global standard-setting organisation, the IFRS Foundation.

Policy challenge

The IFRS's defining promise is cross-border comparability of financial statements, but the aim of global harmonisation will not be fully achieved in the next few years. Given the varying pace and modalities of local IFRS adoption, the IFRS Foundation must focus on standards quality and the integrity of its brand. Standard-setting should serve investors' information needs, leaving other public-policy adoption; the IFRS Foundation must focus on standards quality and the integrity of its brand. Standard-setting should serve investors' information needs, leaving other public-policy goals to be met through local largest listed companies' assessment by individual jurisdictions. The Foundation's governance and funding framework should become more accountable to the global investor community. Active monitoring of local implementation practices should encourage the gradual convergence of 'IFRS dialects' towards a true single global reporting language... (Lire la suite sur le site ci-dessous)

Source: Nicolas VERON, Bruegel Policy Brief – Issue 5th July 2011: www.bruegel.org, n.veron@bruegel.org

AVIS D'EXPERT

LES ILLUSIONS PERDUES : LA CONVERGENCE DES IFRS ET DES US GAAP

Faut-il encore croire à l'avènement d'un référentiel d'information financière unique ayant vocation à s'appliquer sur les places financières du monde entier ? Il est sérieusement permis d'en douter à la lecture de la consultation de près de vingt-cinq pages (« *Work Plan for the Consideration of Incorporating IFRS into the Financial Reporting System for US Issuers* »), lancée le 26 mai dernier par le service des affaires comptables de la Securities and Exchange Commission (« SEC »), et qui fait l'objet d'un appel à commentaires jusqu'au 31 juillet prochain.

La fin d'un rêve

Cette consultation, qui prévoit notamment d'introduire une nouvelle période de 5 à 7 ans pour faire converger les IFRS et les US GAAP, ne laisse plus aucun doute sur la réelle volonté américaine de doter le monde de la finance d'un référentiel d'information financière unique, même si cette consultation émane du service des affaires comptables de la SEC et ne constitue pas, pour l'instant, une prise de position de son collège. Ce brusque mouvement en arrière est d'autant plus surprenant que le FASB et l'IASB se sont récemment exprimés sur la finalisation, d'ici fin 2011, d'un mouvement de convergence déjà bien engagé et que la SEC autorise depuis 2007 les émetteurs étrangers cotés aux Etats-Unis à publier leurs états financiers selon les IFRS sans devoir établir de tableaux de réconciliation avec les US GAAP.

La consultation est symptomatique de la position américaine actuelle par rapport aux IFRS ; il ne s'agit pas d'un rejet catégorique, qui n'aurait pas été politiquement correct, mais d'une volonté de traîner les pieds et de voir subsister à l'avenir, en parallèle, deux voire plusieurs référentiels

d'information financière. Il est évident que les attermolements américains constituent un très mauvais coup porté à l'harmonisation comptable et financière internationale.

Quelques exemples des difficultés de l'harmonisation

Afin d'illustrer les difficultés du mouvement de convergence, déjà engagé, des IFRS et des US GAAP, le service des affaires comptables de la SEC indique notamment que les IFRS ne comportent pas de normes spécifiques applicables aux industries pétrolière et gazière, à l'image de celles existant aux Etats-Unis. Il est vrai que le référentiel IFRS, qui repose plutôt sur des principes généraux que sur des règles détaillées, à la différence des US GAAP, n'a pas vocation à promouvoir des normes sectorielles, souvent le fruit aux Etats-Unis des activités de lobbying de certains puissants secteurs d'activités. La consultation n'exclut pas la possibilité que la SEC soit amenée à considérer que les normes sectorielles doivent demeurer dans le futur référentiel commun dès lors qu'elles sont pertinentes aux yeux des investisseurs américains, dont il convient, avant tout, de préserver les intérêts.

La consultation distingue deux principaux types d'approches possibles de la convergence entre les IFRS et les US GAAP: «*Convergence Approach*», «*Endorsement Approach*». S'agissant de la «*Convergence Approach*», la consultation prend notamment l'exemple de la Chine, qui n'applique pas en l'état les IFRS, telles qu'elles sont adoptées par l'IASB, mais qui s'emploie à faire évoluer son propre référentiel au plus près des IFRS en tentant d'éliminer, au mieux, les différences entre les deux référentiels.

S'agissant de l'«*Endorsement Approach*», la consultation prend notamment l'exemple de l'Union européenne dont les Etats membres introduisent les IFRS dans leurs propres

législations nationales ; elle indique également que certains Etats procèdent à des adaptations, notamment d'ordre linguistique, lorsque des mots ou des expressions n'ont pas d'équivalents directs dans la langue nationale, ce qui peut donner lieu à des modalités d'applications différentes de celles résultant de la version originale anglaise.

Dans un registre différent, la consultation prend l'exemple de la norme IAS 16 relative aux actifs corporels ; elle précise qu'il s'agit d'une norme très proche de la norme américaine équivalente mais que l'approche par composants retenue par la norme IAS 16 pour les besoins du calcul des dotations aux amortissements et des résultats de cession est susceptible de poser des problèmes aux émetteurs américains, s'ils devaient, à l'avenir, mettre en oeuvre cette

approche de manière plus fine qu'ils ne le faisaient jusque-là, et *a fortiori* en cas d'application rétrospective.

Quels enseignements tirer de la consultation de la SEC ?

Compte tenu des arguments développés par le service des affaires comptables de la SEC, il ne fait plus aucun doute que les américains ne sont pas prêts à voir émerger un référentiel mondial unique.

Ils ne souhaitent manifestement pas de *big-bang* et sont plus dans une logique de mouvement de convergence qui s'éternise pour mieux échouer. Dans un tel contexte, la coexistence de référentiels comptables locaux a donc encore de beaux jours devant elle ; cela ne fait que traduire l'échec de la mondialisation en matière de régulation comptable et financière. Mais finalement, qui a réellement intérêt à se plaindre d'une situation aussi confuse ?

PAPER AUDIT & CONSEIL

www.xavierpaper.com

Xavier PAPER

xpaper@xavierpaper.com

Patrick GRINSPAN

pgrinspan@xavierpaper.com

AVIS D'EXPERT

LA CLASS ACTION SERAIT-ELLE LA FUTURE ARME DE DISSUASION A L'ENCONTRE DE L'INGENIERIE FINANCIERE ?

Sur un fond de crise aux conséquences lourdes sur l'économie réelle, l'ensemble de la sphère financière doit envisager une meilleure sécurisation du marché au profit des investisseurs et des actionnaires par une application effective des principes de bonne gouvernance. Cette crise engendrée par la création de produits de plus en plus sophistiqués visant à prendre des risques encore plus accrus est à l'origine d'une ingénierie financière gourmande, qui a eu pour seul objectif de réaliser d'importants profits à court terme. La titrisation des créances douteuses a permis aux banques de reporter le risque sur plusieurs investisseurs, maillons d'une chaîne infinie. La machine infernale était alors lancée.

Les grandes banques ont une responsabilité importante et incontestable. Les torts sont toutefois partagés. Les agences de notation, censées apprécier la valeur des actifs des entreprises et donc en l'occurrence, de la qualité des paquets de crédits titrisés, ont trop généreusement accordé la meilleure note (AAA).

Aussi, les autorités de régulations nationales ont été dépassées par les innovations rapides de l'ingénierie financière. La réaction trop tardive de ces acteurs a fortement contribué à la crise actuelle.

En conséquence, la dispersion du risque, qui a été difficile à maîtriser, a conduit à une perte totale de confiance. Si les investisseurs, les actionnaires et les épargnants, premières victimes de ce tsunami financier, désirent et ce de manière légitime que leurs préjudices soient réparés et que le marché soit régulé, les banquiers et assureurs s'y opposent de manière virulente.

" *Trop de régulation, tue la régulation* " affirment-ils. Mais si l'intervention du législateur français semble difficile à envisager, une réforme de la gouvernance d'entreprise ne peut être exclue. La multiplication des scandales, financiers ou non, a relancé le débat de la class action, enterré depuis le 24 juin 2010, date à laquelle la proposition de loi relative à

l'introduction de l'action de groupe dans le droit français a été rejetée.

Vers une introduction " forcée " de la class action en France?

Tantôt soutenue par le Président de la République en 2005, tantôt diabolisée et dénigrée par le Medef et certaines personnalités politiques, l'action de groupe, traduction française de la class action a fait couler beaucoup d'encre pour finalement, ne jamais être intégrée dans notre système juridique. Ses partisans en font l'éloge, ses détracteurs voient en elle une future américanisation de notre société ou encore un moyen d'enrichir grassement les avocats. Or, la crise financière et la médiatisation des scandales ont ravivé la polémique. L'affaire Médiateur ou encore la récente affaire franco-américaine mettant en cause la société Vivendi révèlent les défaillances d'un système juridique qui souffre de l'absence d'une procédure efficace.

Réclamant l'application de la jurisprudence Morrison c/ Australia Bank, la société Vivendi, poursuivie par ses actionnaires pour avoir établi des états financiers faux et trompeurs, demanda l'exclusion des actionnaires français de la procédure de class action. Le 22 février 2011, la Cour fédérale du District sud de New York décida que les actionnaires non américains ayant acquis des actions de sociétés non américaines sur des marchés non américains ne pouvaient agir en justice sur le sol américain pour obtenir réparation de leur préjudice. Après 9 ans d'espérance, les portes de la justice américaine se sont brutalement fermées.

En France, face à une justice trop coûteuse, lente et de plus en plus complexe, l'actionnaire refuserait de saisir le juge pour la réparation d'un préjudice qui porte très souvent sur un faible montant alors que le montant total du préjudice subi par tous les actionnaires est, quant à lui considérable. Bien que l'action individuelle demeure le principe, des mécanismes spécifiques permettent de faire valoir des droits lésés, notamment l'action dans l'intérêt collectif des

consommateurs et l'action en représentation conjointe. Mais en pratique, l'efficacité de ces actions est limitée. Dans le cadre d'une action dans l'intérêt collectif des consommateurs, les dommages intérêts alloués sont uniquement perçus par les associations de consommateurs. L'action en représentation conjointe est l'action la plus proche de l'action de groupe toutefois, de sérieuses difficultés naissent du fait de la nécessité d'un mandat délivré par chacune des victimes.

Par conséquent, les actionnaires français se retrouvent dans une impasse.

Le gouvernement et le parlement, sous la pression du lobby patronal, refusent d'aborder concrètement la question. En effet, dans les années 2000, des tentatives d'introduction de la class action se sont succédées sans succès. Motif ? La class action entrerait en contradiction avec les principes fondateurs du droit français. Motif valable ? Il est évident que la class action telle qu'elle est pratiquée aux Etats-Unis ne pourrait être purement transposée dans notre droit. Celle-ci doit être adaptée ou alors le droit même doit être révisé.

AVIS D'EXPERT

L'EURO, LES MARCHES, LA POLITIQUE

La chancelière *Angela Merkel* a prononcé une des citations emblématiques de la crise financière en déclarant en mai 2010 qu'« il s'agit, en un sens, d'une lutte entre la politique et les marchés ». Cette formulation fait écho à une perception très répandue en Europe, où la responsabilité de la crise est couramment attribuée à l'avidité des spéculateurs et aux conflits d'intérêt des agences de notation. Cette représentation n'est guère surprenante. Elle fait écho à des siècles de relations difficiles entre les dirigeants politiques et financiers, à preuve la révolution anti-banquiers de Savonarole à Florence en 1494, l'éviction du surintendant Fouquet par Louis XIV en 1661, ou encore l'affrontement entre le président américain Andrew Jackson et la Seconde Banque des Etats-Unis en 1833. Elle est également trompeuse, car le moteur de la crise est maintenant la peur bien plus que la cupidité.

Les investisseurs obligataires ne veulent plus des dettes des pays périphériques de la zone euro, et cette « grève des acheteurs » s'explique par l'incertitude économique et politique plutôt que par la manipulation des marchés. Toutefois, la remarque de Mme Merkel reflète aussi un défi spécifique, inhérent aux institutions actuelles de l'Union européenne. L'intégration a pour effet de transférer un nombre croissant de compétences au niveau supranational, mais les institutions de l'Union restent largement dépourvues de capacités exécutives tant que les Etats membres gardent un quasi-monopole en matière de représentation démocratique et donc de légitimité. Le politologue Ivan Krastev a résumé cette tension en une formule frappante : l'Europe a les politiques publiques sans la politique (« policies without politics ») au niveau communautaire, et la politique sans les politiques publiques (« politics without policies ») au niveau national. Le

N'a-t-on pas introduit l'EIRL, outil contraire à la sacro-sainte théorie de l'unicité du patrimoine ?

Si l'Etat français fuit la question, celui-ci sera tôt ou tard contraint d'adopter, sous la pression des institutions européennes, des mesures concrètes. En effet, suite à la publication d'un livre blanc, la Commission Européenne a proposé d'intégrer la class action dans les pays de l'Union Européenne par voie de directive. Toutefois, son domaine reste limité au droit de la concurrence mais l'on peut espérer que celui-ci sera étendu au droit des marchés financiers. Quoi qu'il en soit, cette procédure est actuellement une arme hors de portée des actionnaires.

Dans l'attente d'une réforme législative, la gouvernance d'entreprise se doit d'endiguer ces dérives.

Le retour à l'éthique dans le monde des affaires pourrait-il être la solution ?

Article rédigé par Khadija AKHZAM dans le cadre d'un mémoire composé par M. Jean-Cosme RENARD, M. Emmanuel ROUVIER, Melle Noémie BONNET et Melle Khadija AKHZAM sous la direction de M. Jean-Louis NAVARRO, directeur du Master 2 Droit des affaires comparé, Université Lumière Lyon 2. Site du master 2 : <http://www.montrealyon.fr/>

déséquilibre qui en résulte est de plus en plus instable et dangereux.

Ainsi, l'Allemagne est très mal préparée au rôle central que la crise l'oblige à jouer. Ses pouvoirs publics n'ont guère d'expérience des crises financières, et son système financier a cessé de jouer un rôle international significatif depuis que l'essentiel de ses activités de marché a migré vers Londres ; le système bancaire domestique se caractérise par des distorsions et des interdépendances multiples entre institutions financières et politiques au plan local. En conséquence, ni l'appareil d'Etat ni les élites financières locales ne peuvent apporter aux décideurs politiques allemands des éléments suffisants pour comprendre la dynamique de la crise et préparer leurs décisions de manière pertinente.

En France, Bercy a conservé une meilleure capacité analytique, sans doute du fait d'une expérience de gestion des crises encore relativement récente (dans les années 1980 et en 1992-93) et du supplément de compétence lié à la présidence du Club de Paris, où s'effectue la coordination des actions des créanciers publics face aux problèmes des pays les plus endettés. Mais ceci ne suffit pas à redresser la situation, comme en témoignent la communication désordonnée de ces dernières semaines sur la restructuration/reprofilage/rééchelonnement de la dette grecque, qui a hélas donné lieu à bien plus de volatilité financière que n'importe quelle décision prise par les agences de notation.

Pour aboutir à un mécanisme de décision plus rationnel, il faudrait que les dirigeants nationaux agissant au niveau de l'UE parviennent à prendre en considération toutes les parties prenantes, et pas seulement celles directement issues de leur pays d'origine. En attendant, il ne faut pas s'étonner que les dirigeants allemands continuent de traiter les

investisseurs en obligations souveraines comme des sortes de puissances étrangères hostiles, alors qu'il n'y a pas d'alternative à l'intégration de leurs points de vue dans le processus décisionnel. La crise a d'abord été financière au niveau de certaines banques, puis budgétaire au niveau de certains Etats. Elle est de plus en plus institutionnelle, au niveau de l'Union toute entière. Ceci ne va guère faciliter sa résolution.

AVIS D'EXPERT

Les entreprises faisant référence au code de gouvernance MiddleNext pour l'exercice 2009

Publié en décembre 2009, le code de gouvernance MiddleNext a pour vocation de proposer aux entreprises cotées moyennes et petites des principes compatibles avec leur taille, leur structure de capital et leur histoire. Ce premier rapport sur l'utilisation du code propose une photographie des entreprises qui l'ont adopté. Son objectif n'est pas de vérifier l'usage des différentes rubriques de la « bonne gouvernance », mais de connaître les entreprises et la manière dont elles font référence au code. L'originalité du code MiddleNext, qui s'appuie sur un Référentiel pour une gouvernance raisonnable (1) (ci après « Le Référentiel »), est de considérer qu'il existe des « systèmes de gouvernance » selon les entreprises, leur taille et la structure de leur capital (2). En donnant une image de la population des entreprises qui ont adopté le code MiddleNext, ce rapport permet donc de mieux appréhender leurs caractéristiques, leurs systèmes de gouvernance et donc les questions que le code peut permettre de résoudre. Il présente finalement une photographie de ces entreprises loin des idées reçues ou des perceptions liées aux très grandes entreprises du CAC 40. La première partie décrit les entreprises ayant adopté le code, la seconde partie leur système de gouvernance, et la troisième partie l'usage du code tel qu'il est observable à partir de la lecture systématique des rapports annuels des sociétés.

Les entreprises souscrivent de manière variable aux recommandations du code. Dans l'ensemble, les recommandations les plus sensibles pour le public sont plutôt suivies (rémunérations, composition du conseil). En revanche, celles qui intéressent le fonctionnement opérationnel de la gouvernance sont souscrites avec plus ou moins d'application. Deux explications peuvent être avancées :

- D'une part, le code a une intention pédagogique autant que formelle, et il faut laisser aux entreprises le temps d'en retirer ce qui leur semble bon et efficace.

- D'autre part, la grande diversité des entreprises et, notamment la structure de capital très concentrée ne crée pas de pression externe très forte ou de nécessité très explicite pour souscrire à des règles dont les acteurs ne voient pas encore l'intérêt qu'elles peuvent avoir pour l'entreprise elle-même. Là encore, il faut leur laisser le temps de percevoir cet intérêt et d'agir en conséquence.

La poursuite de cette enquête année après année permettra de mieux comprendre et appréhender la manière dont les entreprises s'approprient la problématique de la gouvernance.

La présente enquête a pour intention de rendre compte de manière objective de la façon dont les entreprises utilisent le code de gouvernance MiddleNext. Dans la logique de ce code et du Référentiel pour une gouvernance raisonnable sur lequel il s'appuie, nous avons d'abord rendu compte de la situation et des caractéristiques des entreprises. En effet, il n'est pas raisonnable de définir des règles générales de gouvernance sans tenir compte de la structure de capital et de la manière dont les entreprises sont déjà organisées.

L'enquête montre que la très grande majorité des entreprises se situent clairement dans un système de gouvernance défini comme domination actionnariale dans le Référentiel et caractérisé par la concentration du capital entre peu

Nicolas VERON,
Economiste, économiste au sein du « think tank » Bruegel
(Bruxelles), chercheur invité au Peterson Institute for
International Economics (Washington),
n.veron@bruegel.org

*Nous publions cet article paru dans la Tribune du 24 Juin 2011, avec
l'aimable autorisation de l'auteur*

d'actionnaires qui exercent un pouvoir de contrôle par le biais du conseil d'administration.

Une partie non négligeable de la population observée relève du système « autocratie entrepreneuriale ouverte » : le pouvoir souverain de l'actionnariat et le pouvoir exécutif sont dans les mains des mêmes personnes. Il est clair que si l'on ne tient pas compte de cette situation, l'application de règles de gouvernance est un pur exercice de style ou une contrainte sans véritable implication pour les entreprises.

Prendre conscience des systèmes de gouvernance des entreprises moyennes et petites cotées est essentiel pour comprendre l'usage effectif des codes de gouvernance. En revanche, cela permet de mieux cerner les problèmes auxquels il faut répondre spécifiquement : contrôle du dirigeant propriétaire, gestion des successions, représentation et implication des actionnaires (très) minoritaires.

Le pari du code est de miser sur la dimension didactique de manière à ce que les entreprises elles-mêmes prennent conscience des modifications nécessaires à apporter leur gouvernance pour la rendre plus efficace et plus cohérente. La manière différenciée dont les entreprises souscrivent aux recommandations du code montre que cette appropriation doit être poursuivie et enrichie.

(1) Pierre-Yves GOMEZ, Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises françaises, Rapport au conseil d'administration de MiddleNext, 07/09.

(2) Le référentiel distingue 5 systèmes : l'autocratie entrepreneuriale fermée, l'autocratie entrepreneuriale ouverte, la domination actionnariale, la domination managériale, la démocratie entrepreneuriale. (cf Référentiel ci-dessus p :33 et suivantes)

Mrs les Professeurs : Pierre-Yves GOMEZ & Zied GUEDRI, EM Lyon-IFGE

Les publications de l'IFGE, novembre 2010.

www.ifge-online.org

OECD REVIEWS OF RISK MANAGEMENT POLICIES**Future Global Shocks - Improving risk governance**

Recent global shocks, such as the 2008 financial crisis, have driven policy makers and industry strategists to re-examine how to prepare for and respond to such events in the future, whether they arise in financial, natural, public health or even political systems. This OECD report is part of the organisation's pioneering work on the policy implications of emerging and systemic risks and supports the development of foresight capacity in its Member countries. The report's findings draw primarily from analysis contained in five case studies on different types of events: financial crises, cyber risks, pandemics, geomagnetic storms and social unrest – some of which have proven capacity to produce global shocks. All five background papers are available separately on the OECD website: www.oecd.org/futures. Global leaders are acutely aware that another systemic shock could severely challenge economic recovery, social cohesion and even political stability. Visible indicators of vulnerability persist in the forms of economic imbalances, volatile commodity prices and currencies, colossal public debts and severe budget deficits. Less visible than these metrics are the drivers of vulnerability that tightly weave interconnections between commercial supply chains, technological systems and investment vehicles underlying the global economy. Unanticipated events such as natural disasters, failures in key technical systems or malicious attacks could disrupt these complex systems and produce shocks that propagate around the world. There is a palpable sense of urgency to identify and assess risks arising from vulnerabilities in these crucial systems, and to develop policies that will bolster efforts for prevention, early warning and response to ensure sustained economic prosperity. This urgency explains the demand for OECD to deliver strategic advice on preparing for and responding to potential global shocks mired in uncertainties. Since the beginning of this project in 2009, the world has witnessed the effects of a global financial meltdown, the first declared pandemic in over 40 years, political upheaval in the MENA region, the BP oil spill, closure of European air space due to a volcanic ash cloud, and most recently the Tohoku earthquakes, tsunami and ensuing nuclear reactor accidents at the Fukushima power plant. Never before have global risks seemed so complex, the stakes so high, and the need for international co-operation to deal with them so apparent.

What are future global shocks? A global shock is a major rapid-onset event with severely disruptive consequences covering at least two continents. Slow-onset shocks, such as the environmental risks emanating from climate change and risks to public finances due to human longevity do not represent global shocks, since they provide more time for society to adjust, react and mitigate impacts. Likewise, severely disruptive events at national or regional level do not qualify as global shocks either. While the management of such events might require international assistance, they would not meet the threshold test unless they produce highly significant secondary or knock-on effects across other continents. While a large asteroid collision with the earth could certainly cause a global shock, the public policy options to address this threat are somewhat restricted. The focus of this OECD report is on events – such as pandemics, financial crises, etc. – that begin locally and rapidly spread their impacts through contamination or contagion to societies and economies. This enables more attention to be paid to identifying propagation pathways, possible tipping points, control points and circuit-breakers, and to strengthening the resilience of complex systems more generally. Not only are these topics poorly mapped and modelled, remedial actions often require a higher level of co-ordinated, international response than national level disasters. The model for aggregate supply and demand can help visualise rudimentary economic impacts of negative shocks. For example, in July 2010 wildfires in Russia occurred in conjunction with a record drought that had already threatened the country's crop harvests. The fires eventually destroyed a fifth of the country's wheat crops, and these massive losses in domestic production prompted it to place an embargo on wheat exports. Although Russia is the world's third largest grain producer, reserve capacity was initially thought to be sufficient to avoid the volatility that shook commodities markets in 2008. Massive floods in Australia and Canada, however, further reduced global supplies while at the same time significant structural changes to global demand had been underway with booming economic growth in China and India. The unlikely combination of these events and trends resulted in sharp fluctuations in grain prices in agriculture commodities markets. The temporary influence of the Russian export ban was further exacerbated by hoarding in some countries for fear that another food crisis may be looming. In Tunisia the effects of rapid and multiple price hikes combined with chronic conditions to trigger social unrest, which in turn spurred contagion effects in Egypt, Libya and throughout several countries in the Middle East and North Africa region. The aggregate supply and demand model is a view through the rear-view mirror that describes, but does not explain, the underlying dynamics driving the sudden and forceful shifts it indicates. Nor does this static model allow policy makers and risk managers to anticipate and prepare for such shocks before they happen. For this purpose, risk managers need to collect data, develop metrics and fashion tools such as maps that depict functional interconnections and models that produce a probability of the transmission of risks through complex and interdependent systems. Such tools are the foundation for early warning systems that could be used to activate policy interventions to contain risks before they spread to different sectors and multiply losses. They also enable policy makers to visualise the relative importance of various vulnerabilities, and plan accordingly the use of limited resources to mitigate them. A caveat here is that there is no valid "one-size-fits-all" approach to modelling, and some models do fail to provide actionable information. Models should be used to complement a policy maker's broader understanding of a situation to help come to a decision.

Source: OECD 50 Better policies for better lives, www.oecd.org

BULLETIN D'ADHESION A L'AFGE POUR L'ANNEE 2011

(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€ TTC

- 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

AGENDA

2011 ICGN Annual Conference Paris

Programme

September the 12th 2011

ICGN Committee Meetings 9h30 – 15h30

9h30 – 10h30 Remuneration Committee,
Director and Shareholder Dialogue
Committee, Finance Committee,
10h30 – 11h30 Nominating Committee,
Shareholder Rights Committee/Cross Border
Voting Practices Sub Committee, Integrated
Business Reporting Committee, ICGN
Foundation Meeting.

11h30 – 12h30 ICGN Awards Committee,
2012 ICGN Annual Conference, Brazil
Planning Committee, Bylaws and Procedures
Committee.

12h30 – 13h30: ICGN Member Networking Lunch

13h30 – 14h30 Accounting and Auditing
Practices Committee, Shareholder
Responsibilities Committee, Business Ethics
Committee, Master Class Working Group.

14h30-15h30 Membership Committee,
Country Correspondents.

Opening Session

16h30 – 16h40 Welcome to ICGN Paris, By
Christianna Wood, Chairman ICGN and
Gérard Mestrallet, Chairman of Paris
EUROPLACE & of GDF SUEZ

16h40 – 17h10 Keynote Address

17h10 – 16h40 The Rt Hon Vince Cable MP,
Secretary of State for Business Innovation and
Skills, United Kingdom

17h40 – 18h40 Is the Regulatory Regime
Enough to Stop a New Financial Crisis? The
response to the financial crisis has been firmly
and globally coordinated: new capital
requirements through Basel III, a strengthened
role for financial regulators initiated by the
G20 and new corporate governance
procedures in banks and other financial
institutions...

Speech Richard Boucher, OECD Deputy
Secretary-General, France

Panel Response Eddy Wymeersch, Chairman
of the European Corporate Governance
Institute Séverin Cabannes, Deputy Chief
Executive Officer, Société Générale, France
Robert Ophéle, Director General Operations,
Banque de France

Moderator: Catherine Lawton, Director and
Senior Advisor, Nestor Advisors, United
Kingdom

20h-22h Welcome Reception Hôtel de Ville

September the 13th, 2011

8h30 – 9h45 Strategy, Risk Management and
the Role of Boards (Looking Beyond the
Financial Sector)

For companies and investors alike, risk taking
is an inseparable element of strategy and a
crucial driver in achieving objectives,
including optimising value over time.
However, there have been insufficient
safeguards from all sides in ensuring effective
oversight of risk leading to financial,
environmental and other crises...

On the Panel:

Olivier Poupart-Lafarge, Managing Director,
Opalic, France

Roderick Munsters, Chief Executive Officer,
Robeco, The Netherlands

Philippe Marchessaux, Chief Executive
Officer, BNP Paribas Investment Partners,
France

Anthony Wyand, Vice-Chairman of the Board
of Directors, Societe Generale, France

9h30 – 10h30 Strategic Governance -
Sustainable Investment for Long Term Value
Creation

There is growing recognition that companies
depend on financial, social and natural capital
to succeed in the long-term. How well the
company secures and deploys these largely
depends on its governance. The IASB, the
European Commission, the International
Integrated Reporting Committee (IIRC) and
some governments work to bring about better
disclosure by companies to provide more
meaningful insights for investors and other
stakeholders

On the Panel:

Professor Mervyn King, Member of the Private
Sector Advisory Group to the Global
Corporate Governance Forum, Chairman, GRI
Board of Directors; Senior Counsel and
former Judge of the Supreme Court of South
Africa; Former Chair of the United Nations
Committee on Governance and Oversight

Dr Alan Teixeira, Director of Technical
Activities International Accounting Standards
Board, UK

Pierre-André Terisse, Chief Finance Officer,
Danone Group, France

Moderator: Claudia Kruse, Head of
Corporate Governance, APG, The
Netherlands.

11h00 – 11h45 Keynote Address

By Robert A.G. Monks, Principal, LENS
Governance Advisors and Chairman (retired)
G40, Founder ISS, Lens, The Corporate
Library, USA

11h45 – 13h00 Breakout Sessions

Topics:

A- What does Ownership Mean?

More and more investors get equity exposure
through derivatives or derivative-based ETFs.
That means that they cannot vote or exercise
ownership rights. What are the consequences?
Should it be stopped? Should the funds
disclose how much of the equity exposure that
is votable?

On the Panel:

Alain Dubois, Chairman of the Board, Lyxor
Asset Management, France

Anne Simpson, Senior Portfolio Manager,
CalPERS, USA

Moderator: Carl Rosen, Executive Director,
International Corporate Governance Network

B- Business Ethics, Political Lobbying and Donations

On the Panel:

Norman L. Eisen, US Ambassador to the
Czech Republic, USA

Karina Litvack, Director, Head of Governance
& Sustainable Investment, F&C Management
Limited, USA

John Wilkinson, Governance, Risk and
Compliance Leader,
PriceWaterhouseCoopers, United Kingdom

C- Board Evaluation

On the Panel:

David W. Anderson, President of The
Anderson Governance Group, Canada

Sandra Guerra, Session Principal, Better
Governance, Brazil

Moderator: Jon Lukomnik, Founder and
Managing Partner, Sinclair Capital LLC, USA

D- Social Media in Corporate Governance
Consumer upheaval changed GAP to change their logo after a social media rage, President Mubarak was forced to resign partly due to efficient use of Facebook and Twitter, Wikileaks changed the military tactics in Afghanistan. But the social media revolution is yet to come in corporate governance...

On the Panel:

Santiago J.D. Chaher, Managing Director, Cefeidas Group, Argentina
Eric M. Jackson, Founder & Managing Member, Ironfire Capital LLC, USA

Moderator: Dr. Stephen Davis, Executive Director, Millstein Center for Corporate Governance & Performance, Yale School of Management, USA

E- Governance Issues within Bond and Debt Markets

Is there a role for corporate bondholders in corporate governance? How can good or bad governance affect credit risk? Do the interests of long-term bondholders and long-term shareholders overlap? Where do they converge and diverge...

On the Panel:

Dan Konigsburg, Managing Director, Deloitte Global Center for Corporate Governance, USA

François Veverka, Managing Partner, BanqueFinance Associes, France

Paul Coombes, Chairman, London Business School, Corporate Governance Centre, UK

Moderator: George Dallas, Director of Corporate Governance, F&C Management Limited, USA

13h-14h15 Lunch 14h15 – 14h45 Lunch

Keynote

By Olivier Guersent, Head of Cabinet of Michel Barnier, Commissioner Internal Market and Services, European Commission

14h45 – 15h30 Breakout Sessions report back
Moderator: Anita Skipper, Corporate Governance Director, Aviva Investors, UK

15h30 – 16h45 Hot Topic Workshops

Topics:

A- Are IFRS fit for purpose? Discuss.

On the Panel:

Elizabeth Murrall, Director Corporate Governance and Reporting, Investment Management Association, UK

Allister Wilson, Audit Partner, Ernst & Young, UK

Ian Mackintosh, Vice-Chairman Elect of IASB, Australia

B- International Financial Dispute Settlements

On the Panel:

Holly Gregory, Corporate Partner, Weil, Gotshal & Manges LLP, USA

Robert M. Roseman, Partner, Spector Roseman Kodroff & Willis, USA

Alexander Reus, Managing Partner, Diaz, Reus & Targ LLP, USA

C- Responsible Investments in Other Asset Classes

On the Panel:

Dominique Senequier, Chief Executive Officer of AXA Private Equity

Tatiana Bosteels, Head of Responsible Property Investment, Hermes Real Estate

Dr Daniel Summerfield, Co-Head of Responsible Investment, Universities Superannuation Scheme, United Kingdom

Heike Reichelt, Head of Investor Relations and New Products, World Bank, USA

D- Stewardship Codes

The UK Stewardship Code published last year sets out good practice for institutional investors on engaging with the companies in which they invest. How is it bedding down 12 months on? What are developments in other parts of the world?

On the Panel:

Pierre Bollon, Chief Executive Officer, Association Française de la Gestion financière (AFG), France

Chris Hodge, Head of Corporate Governance, Financial Reporting Council, UK

Moderator:

Michelle Edkins, Managing Director Global Head of Corporate Governance and Responsible Investment, BlackRock

E- L'environnement actuel de la gouvernance d'entreprise en France: a French language session on French corporate governance

Jean-Pierre Hellebuyck, Director and Vice Chairman of AXA IM, Advisor to the CEO of AXA IM, France

Marie-Ange Debon, Suez Environnement, France

Daniel Lebegue, Chairman, IFA, France

Joelle Simon, Director for Legal Affairs, French Business Confederation

Moderator: Josiane Fanguinovény, Services Director, Governance for Owners

17h15 - 18h00 Hot Topic Workshops Report

19h – 22h Back Dining Cocktail

September the 14th, 2011

8h30 – 9h30 Future Priorities for Regulators

The crisis highlighted serious deficiencies in national regulatory regimes in their capacity to reduce systemic risk from emerging and threatening financial stability. How can strengthened disclosure requirements help to mitigate excessive risk taking...

Keynote Speaker: Jean-Pierre Jouyet, Chairman, French Financial Markets Authority

Response:

Verena Ross, Director General, European Securities and Markets Commission, Germany

Moderator:

Peter Montagnon, Senior Investment Advisor, Financial Reporting Council, UK

9h30 – 10h30 Minority Shareholder Rights

On the Panel:

Walter Mendes de Oliveira Filho, Chairman of the Board, AMEC –Associação de Investidores no Mercado de Capitais, Brazil

Rita Benoy Bushon, Chief Executive Officer, Minority Shareholder Watchdog Group, Malaysia

Henk Scheffer, Company Secretary, ArcelorMittal

Olivier de Guerre, Chairman and Founder, PhiTrust, France

11h00 – 11h30 Keynote Speech

By Jeffrey Kindler, former CEO of Pfizer, USA

11h30 – 12h30 Investor Panel - Long Term View

Slower growth and loose policy stances in most developed economies, contrast with higher growth and tighter stances in emerging economies. This is fostering capital flows from the former to the latter, as 'carry traders' and institutional investors such as pension funds, search for higher yields...

On the Panel:

Chris Ailman, Chief Investment Officer, CalSTRS, USA

Antoine Gosset Grainville, Deputy Chief Executive Officer, Caisse des Dépôts, France

Eva Halvarsson, Chief Executive Officer, AP2, Sweden

12h30- 13h Closing Keynote Address

By HRH The Prince of Wales via pre-recorded video link

12h45 – 13h Closing Remarks and Thanks; Sandra Guerra and Heloisa Bedicks

Introducing the 2012 Rio Annual Conference

13h – 14h30 Lunch

14h30– 16h30 ICGN 2011 Annual General Meeting

Tour Program

1. Versailles Castle 2. Macaron Pastry Class 3. Champagne Region 4. Orsay Museum 5. Louvre Museum

Le Board of Governors de l'ICGN est composé de 11 membres :

Ms. Christy WOOD, USA, chairman;

Mr. Riens ABMA, Netherlands ; Mr.Christopher AILMAN, USA ; Hon. Richard BENNETT, USA ; Mr. Frank CURTIS, UK ;

Mr. Arnaud de BRESSON, France ; Ms Michelle EDKINS, USA ; Ms. Sandra GUERRA, Brazil ; Mr. David PITT-WATSON, UK ;

Mr. Mark PREISINGER, USA; Ms Yoshiko TAKAYAMA, Japan.

2011 ICGN Annual Conference Paris

The ICGN 2011 Annual Conference is being held in Paris, France, from 12 - 14 September 2011 at the Pullman in Montparnasse. The conference is hosted by PARIS EUROPLACE.



 **ICGN**
International Corporate Governance Network

**ICGN Annual
Conference**

**Paris, France
12 - 14 September 2011
Pullman hotel Montparnasse**

For more information contact:
Tina Chande, Head of Events, ICGN
Telephone: +44 (0)20 7612 7093
Email: tina.chande@icgn.org
Website: www.icgn.org

Sponsors & Partners :

Paris Europlace ; GDF Suez, BNP Paribas, Société Générale, AXA, Amundi, BLB&G, Broadridge Financial, Caisse de Dépôts, Goldman Sachs, F&C Investments, Lafarge, Milberg LLP, NYSE Euronext, Total, RGR&D LLP, Deloitte, Knight Vinke, Nestlé, Ernst&Young, Ethos, Governance for Owners, IFA, Linklater, The CocaCola Company, Viel Tradition, Governance Metrics, AFG , EcoDa, CWC, Eumedion, EuroInvestors, EuroShareholders, Governance Institute, Eurosif, GCC, GCGF, Global Proxy Watch, IMA, ICSA chartered secretaries, NAPF, MEDEF, PRI; Relational Investors ; Barroway Topaz Hessler Meltzer&CheckLLP ; Center for audit quality ; ABI ; Getting the deal through ; GCC board directors institute et l'Association Française de Gouvernement d'Entreprise (AFGE).

L'ICGN accorde à l'AFGE en tant que partenaire de l'événement un tarif préférentiel pour les membres de l'AFGE de : £ 750 + taxe au lieu de £ 1 000 + taxe ; soit taxe incluse £ 900 au lieu de £ 1 200 .

COMITE DE REDACTION

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

Comité de rédaction : Dr. Housseem RACHDI, professeur d'économie (Corporate Governance ; Financial and Banking Crises) ; Emilie BALARD (relecture et documentation) ; Frédéric BELOT, avocat (relations internationales) ; Pierre-Yves GOMEZ, Président de l'IFGE – EM Lyon (droit et gouvernance) ; Patrice LECLERC, (actionnariat salarié) ; Gilles RENAULT (questions financières) ; Aurélie SCHNEIDER, avocate (social) ; 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 – 92400 COURBEVOIE