

# La Lettre

de l'AFGE

Lettre d'information sur le gouvernement d'entreprise

N° 38 3<sup>ème</sup> Trimestre 2014

## EDITORIAL

### Indignés, les stakeholders passent à l'action et exercent leurs droits

#### Sommaire

|                                                                        |    |
|------------------------------------------------------------------------|----|
| Rapport de la Commission au Parlement et au Conseil.....               | 2  |
| Nous devons collectivement défendre notre vision de la régulation..... | 3  |
| Statement of Commissioner Kara M. Stein, US SEC.....                   | 4  |
| La cartographie des grandes banques internationales.....               | 6  |
| Méga-amendes bancaires: il faut arrêter le massacre.....               | 7  |
| Banque : fin d'un monopole, fin d'un modèle.....                       | 8  |
| Cérémonie de remise du grand prix de l'AG 2014.....                    | 12 |
| ICGN Statement of Principles.....                                      | 14 |
| OECD Report 2014.....                                                  | 15 |
| ETHOS.....                                                             | 15 |
| Agence Participations de l'État.....                                   | 16 |
| 2020. Prononcez "vingt-vingt".....                                     | 19 |
| To the Commissioner for Financial Service, Bruegel's memos.....        | 21 |
| Organigramme officiel de la nouvelle Commission Européenne.....        | 24 |
| Focus : ICGN.....                                                      | 26 |

#### Qui fait quoi ?

Anne-Marie JOURDAN, Fonds de Réserve pour les Retraites - FRR, élu membre du Board de l'ICGN.  
Régis TURRINI, devenu Commissaire aux participations de l'Etat, le 01.09.

*Stakeholders* indignez-vous et agissez ! Nous avons souvent entendu en Europe et aux États-Unis cette supplique des actionnaires minoritaires impuissants et privés de moyens pour réagir efficacement aux conséquences des pratiques condamnables et à la cupidité illimitée de quelques émetteurs, banquiers et assureurs principalement. Or cette année, exaspérés par les mises en garde répétées sans effet, les *stakeholders* se sont indignés de tant de mauvaise foi ou de mépris.

Ils ont décidé de passer à l'action. Il est utile de rappeler que le concept de *stakeholders* englobe l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, outre les fournisseurs, les clients, les actionnaires, les salariés actionnaires ou pas, les ONG et les collectivités locales, ce sont aussi les administrations de l'Etat et les institutions de supervision ou de régulation, comme l'américaine SEC, la Britannique FSA, la Française AMF et l'Européenne ESMA. La SEC et le Ministère de la Justice Américaine sont passés à l'action et ouvrent la voie judiciaire, qui pourrait servir d'exemple aux autres régulateurs, ainsi qu'à des parties prenantes tentées de recourir à la " *Security Class Action*".

De grandes banques nord américaines et européennes, enregistrées aux États-Unis, ont été traduites devant la Justice Américaine à la demande de la SEC pour avoir développé des activités avec des pays sous embargo américain, plus précisément pour d'éventuelles infractions à la loi sur les paiements en dollars vers des pays soumis à embargo économique américain. Elles ont préféré négocier une transaction, plutôt que de rechercher l'épreuve de force, ou de nier les faits, car elles connaissent très bien le rôle et l'efficacité de l'OFAC. Cet organisme est informé de toutes les transactions transatlantiques vers les zones sous embargo, comme vers les paradis fiscaux ; il connaît probablement le contenu des hors bilans de tous les acteurs des marchés via d'autres canaux d'information et de contrôle (notamment le PCAOB). Ce sont des moyens de pression redoutables. Tout se sait !

Une récente refonte du *COSO*, et une actualisation du cadre réglementaire *Sarbanes-Oxley Act*, laissent présager un durcissement des moyens d'investigation et de supervision des institutions financières des pays membres de l'OCDE.

Les institutions, banques et assurances, qui ont un devoir de gestion prudentielle, et sont jugées sur leur responsabilité et performance fiduciaire, sont plus vulnérables qu'une

entreprise industrielle au risque de réputation, à la dégradation de leur image, de leur respectabilité, de la confiance de leurs parties prenantes.

Quelle leçon devons-nous tirer de cette situation ? Les *stakeholders* passent à l'action avec fracas et exercent leurs droits, parce qu'ils doutent de l'efficacité, de la vigilance et de l'indépendance des membres des conseils d'administration (CA) des établissements financiers sanctionnés. Cette catégorie de *stakeholders* a mis le feu aux poudres dans le but de réveiller le devoir de vigilance et le devoir d'alerte des actionnaires institutionnels, fonds de pension, fonds souverains et grands *mutuals funds*, qui n'avaient rien vu et semblaient faire confiance aux déclarations des dirigeants et mandataires sociaux ! Et pourtant ces actionnaires de référence devaient être informés des mises en garde répétées de la SEC et autres régulateurs. Pourquoi cette défaillance ? Trop d'informations à traiter, l'accélération des risques causés par la crise financière, défaillance du *reporting* et des normes comptables, conflit d'intérêts de différentes natures, insuffisante adéquation de Bâle III et de Solvency II... ? Nous ne tarderons pas à le savoir.

Il convient de rappeler que la conformité ou *compliance*, que l'entreprise doit mettre en place et respecter, n'est pas destinée à plaire aux membres du CA, mais à rassurer les parties prenantes sur l'efficacité du contrôle interne, la gestion des risques, la prévention des pratiques délictueuses, et le respect des obligations légales. A cet égard, les pratiques, récemment révélées, de la banque *Espirito Santo* et de ses partenaires financiers français et suisses sont inacceptables.

Dans cette profonde mutation des entreprises et des États que nous vivons, la conformité, les principes éthiques et la responsabilité sociale sont les piliers de la responsabilité fiduciaire et de la pérennité des institutions financières.

Jean-Aymon MASSIE

### RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL sur le fonctionnement des autorités européennes de surveillance (AES) et du système Européen de surveillance financière (SESF)

"Ce rapport vise à renforcer la capacité des AES à améliorer le fonctionnement du marché unique pour les services financiers, donc d'identifier des actions à mener à court et à moyen terme", a déclaré le **Commissaire Michel BARNIER** vice-président de la Commission Européenne.

#### Introduction

Les trois autorités européennes de surveillance (AES), l'Autorité bancaire européenne (ABE), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) et l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), travaillant en réseau avec les autorités nationales compétentes (ANC), le comité mixte des AES (CMAES) et le Conseil européen du risque systémique (CERS), constituent le système européen de surveillance financière (SESF). Compte tenu des défaillances de la surveillance financière révélées lors de la crise, en 2008, le président Barroso a demandé à un groupe d'experts de haut niveau, présidé par M. Jacques de Larosière, de formuler des propositions pour renforcer les dispositifs européens en matière de surveillance, avec pour objectif de mettre en place un système européen de surveillance plus efficace, plus intégré et plus durable. Sur la base des recommandations présentées par le groupe, la Commission a présenté des propositions pour renforcer la surveillance financière en octobre 2009, qui ont été adoptées par les colégislateurs en novembre 2010. Les AES ont commencé leurs activités en janvier 2011.

Les règlements fondateurs des AES établissent que la Commission doit publier, au début de l'année 2014, un rapport général sur l'expérience tirée du fonctionnement des autorités et des procédures fixées dans ces règlements. Ce rapport est également transmis au Parlement européen et au Conseil, assorti des éventuelles propositions appropriées.

La Commission a évalué en détail le fonctionnement des AES depuis la date de leur création jusqu'à décembre 2013, avec la participation d'un large éventail de parties prenantes. La Commission a organisé une audition publique pour examiner le fonctionnement du SESF (mai 2013), ainsi qu'une consultation publique et une consultation ciblée des parties prenantes (avril à juillet 2013). Il a été dûment tenu compte de l'auto-évaluation fournie par les AES, de la résolution du Parlement européen sur la révision du SESF de mars 2014, et des études réalisées par le FMI et par le Parlement européen.

L'examen a révélé les bonnes performances des AES, malgré la courte période de référence du rapport. Les autorités ont réussi à ériger des organisations qui fonctionnent, elles commencent à accomplir leurs mandats, et elles se sont dotées de leur propre profil. Pour certains domaines où des améliorations s'avèrent nécessaires, le présent rapport identifie des possibilités d'action à court terme, ainsi que le besoin d'une évaluation complémentaire concernant les améliorations possibles à moyen terme. Une évaluation plus détaillée des activités des AES et du SESF est présentée dans le document de travail des services de la Commission qui accompagne le présent rapport.

Outre les obligations d'examen périodiques des performances des AES/SESF, la Commission a l'obligation, avant le 16 juin 2014, de rédiger un rapport relatif au pouvoir d'adopter des normes techniques de réglementation conféré à la Commission en vertu de l'article 11, paragraphe 1, des règlements fondateurs.

[.....]

#### Conclusion

Malgré les circonstances difficiles, les AES ont vite établi des organisations qui fonctionnent bien. Globalement, elles ont obtenu de bons résultats, considérant le large éventail de tâches à accomplir, face à des exigences croissantes à traiter avec des ressources humaines limitées. L'examen a révélé certaines améliorations nécessaires à court et à moyen terme afin de permettre aux AES de tirer pleinement parti de leur mandat, tout en tenant compte de l'établissement de l'union bancaire.

#### I. Possibilités d'amélioration à court terme

Certaines améliorations peuvent être réalisées à court terme par les AES et par la Commission et ne nécessitent aucun changement du cadre législatif. C'est le cas pour les points suivants:

Afin de garantir l'application et l'exécution cohérentes du droit de l'UE, l'accent pourrait être mis davantage sur la convergence en matière de surveillance. Notamment, les examens par les pairs pourraient être davantage et mieux mis à profit, et des suivis plus systématiques doivent être assurés là où des défaillances ont été détectées.

- Améliorer la transparence du processus de préparation des projets de normes techniques, ou conseiller la Commission et assurer, là où c'est nécessaire, des analyses coûts/bénéfices de haute qualité, y compris une analyse des impacts sur les parties prenantes et les droits fondamentaux lorsque cela est pertinent.
- Donner une priorité plus haute aux tâches de protection des consommateurs/investisseurs, et exercer pleinement les pouvoirs disponibles.
- Améliorer la gouvernance interne.

Les groupes de parties prenantes doivent être composés de façon équilibrée, tenant compte de l'avis du Médiateur. Il est possible de renforcer la transparence du travail des groupes de parties prenantes.

- ✓ Renforcer le rôle et l'influence du personnel des AES au sein des instances préparatoires, notamment dans les groupes de travail, les comités permanents, les équipes spéciales, etc.
- ✓ Améliorer le rôle et la visibilité du comité mixte, par exemple par un site web spécifique et par la publication systématique de son travail. Les AES pourraient mieux utiliser le comité mixte pour mettre l'accent sur les thèmes transsectoriels, y compris la protection des consommateurs et des investisseurs, et les thèmes prudentiels.

- ✓ Afin de renforcer l'autorité du président et de permettre une prise de décisions rapide dans l'intérêt européen, plus de tâches pourraient être déléguées au président, par exemple pour les demandes d'informations, comme prévu dans l'article 41, paragraphe 1, des règlements instituant les AES.

À court terme, la Commission prendra des mesures dans les domaines suivants:

- S'assurer que l'habilitation pour les normes techniques dans les propositions législatives futures comporte des échéances liées aux dates d'entrée en vigueur de l'acte législatif de base.
- Accorder une attention particulière au caractère approprié des calendriers et à la portée des habilitations pour les normes techniques dans les propositions législatives et dans les discussions menées au cours du processus législatif.

### II. Domaines clés où d'autres améliorations seraient possibles à moyen terme

En même temps, la plupart des problèmes soulignés par les parties prenantes, qui méritent une attention particulière, impliquent une action législative afin de modifier les règlements fondateurs des AES. La Commission a l'intention d'examiner encore les aspects techniques et juridiques des différents points soulevés, et de lancer des travaux préparatoires afin d'évaluer les possibilités de résoudre ces problèmes à moyen terme. Ces travaux vont particulièrement être consacrés à l'examen des thèmes suivants:

- Sans préjudice de l'accord sur les modalités de vote de l'ABE adopté dans le cadre du paquet MSU, la gouvernance des AES pourrait être améliorée pour renforcer davantage la capacité du conseil des autorités de surveillance de prendre rapidement des décisions dans l'intérêt de l'UE dans son ensemble. Il y aurait lieu de réfléchir aux possibilités de renforcer l'autorité et le rôle du président, de modifier la composition et le mandat du conseil d'administration afin de lui conférer plus de fonctions permanentes et exécutives.
- Améliorer les modalités de financement des AES, y compris l'utilisation de nouvelles sources de financement, en éliminant idéalement les contributions de l'UE et les contributions nationales.
- Les AES pourraient avoir un accès direct aux données lorsque cela est nécessaire à l'accomplissement de leurs tâches, et conformément à la législation applicable. Le rôle du président et/ou du conseil d'administration pourrait aussi être renforcé à cet égard.
- Les possibles extensions des mandats actuels doivent être soigneusement évaluées au regard du principe de subsidiarité et en fonction des coûts et des bénéfices. Les domaines où de nouvelles tâches peuvent éventuellement être attribuées aux AES concernées pourraient inclure l'application des IFRS, un rôle plus important de supervision en matière de validation des modèles internes, le secteur bancaire parallèle et la surveillance directe des infrastructures de marché fortement intégrées, telles que les contreparties centrales.
- La portée de l'article 9, paragraphe 5, des règlements instituant les AES pourrait être transformée en une habilitation autonome.
- Le mandat dans le domaine de la protection des consommateurs /des investisseurs pourrait être clarifié et renforcé là où c'est nécessaire, afin de mieux définir les rôles et les priorités respectifs des AES, et d'assigner un rôle essentiel au comité mixte.
- Le renforcement possible des pouvoirs de règlement des litiges des AES.
- L'éventuelle augmentation de la durée des mandats des membres des groupes de parties prenantes. Il conviendrait d'envisager de limiter les groupes de parties prenantes à un groupe par AES.
- Le possible besoin de changements structurels, y compris un siège unique et l'extension des pouvoirs de surveillance directe aux infrastructures de marché intégrées.

Bruxelles, le 8.8.2014 (COM (2014) 509 final)

Pour voir l'intégralité du rapport consultez ce lien : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/committees/140808-esfs-review\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/140808-esfs-review_fr.pdf).

Le Commissaire Michel BARNIER arrive au terme de son mandat, l'AFGE lui rend un chaleureux hommage, ainsi qu'à son équipe; elle les remercie pour le travail gigantesque accompli, une référence pour les successeurs.

### POINT DE VUE REGULATEUR

#### NOUS DEVONS COLLECTIVEMENT DÉFENDRE NOTRE VISION DE LA RÉGULATION

L'idée d'une « pause » réglementaire est évoquée de plus en plus fréquemment. S'agit-il là seulement d'une aspiration séduisante après une période d'intense production normative ou d'une réalité car nous serions désormais « sortis d'affaire » ?

On anticipe en effet l'achèvement prochain du vaste chantier de réformes initié il y a plus de cinq ans par le G20 pour remettre le système financier en état de marche sur des bases plus saines et plus robustes. Dans le même temps, le besoin de repositionner les priorités sur la croissance devient un thème récurrent du discours des décideurs politiques partout dans le monde ainsi, d'ailleurs, qu'un objectif majeur de la présidence australienne du G20 : une perspective qu'il est tentant de saisir pour expliquer le besoin de trêve réglementaire. En Europe, s'ajoute la diminution prévisible de la production de textes législatifs que promet le processus de recomposition du Parlement européen et de la Commission européenne qui a commencé.

Pourtant, les mois qui viennent seront denses en travaux de mise en œuvre des réformes adoptées ces dernières années, dont certaines récemment votées par les institutions Européennes comme la législation relative aux marchés d'instruments financiers ou la directive OPCVM 5, sans parler de l'Union bancaire. En outre, bien qu'ils aient une moindre visibilité, l'élaboration des standards techniques relatifs à plusieurs de ces textes mobiliseront l'ESMA et les régulateurs nationaux, les entités régulées et les utilisateurs des marchés ainsi que les institutions européennes qui devront avaliser ces standards.

L'application uniforme de ces normes et orientations par les États membres devra faire l'objet d'une attention particulière, l'objectif de l'Union étant de garantir des conditions de fonctionnement équitables entre les États membres, favorables au développement d'un marché unique dynamique, cohérent et compétitif.

Enfin, le renforcement de la coopération avec les pays tiers et la défense de l'intérêt général devront être au centre des préoccupations européennes. Que ce soit les négociations actuelles avec les États-Unis pour la mise en place d'un partenariat transatlantique de commerce et d'investissement, les questions soulevées par la législation européenne en cours de révision sur la protection des personnes physiques à l'égard du traitement de leurs données personnelles, ou les enjeux soulevés par les possibles applications extraterritoriales des réglementations, de nouvelles synergies vont devoir se créer au bénéfice de la croissance et de la stabilité financière.

Par ailleurs, comme le soulignait le Commissaire européen Michel Barnier lors de la présentation des propositions de la Commission européenne pour le financement à long terme de l'économie européenne, il s'agit de passer d'un agenda de régulation préventive, réparatrice par rapport à la crise, à un agenda pro-actif pour la croissance, et à d'autres formes de régulation pour aider ceux qui créent la croissance.

Dans ce contexte, il importe que, collectivement, nous ne relâchions pas nos efforts, que nous continuions d'être partie prenante aux débats européens et à défendre notre vision de la régulation, pour le bénéfice de marchés au service de l'économie.

**Guillaume ELIET**

Secrétaire général adjoint de l'AMF

Direction de la régulation et des affaires internationales

Nous reprenons avec l'accord de l'AMF l'éditorial de la Lettre de la Régulation Financière n°14 Juillet, [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)

### **POINT DE VUE REGULATEUR**

#### **STATEMENT OF COMMISSIONER KARA M. STEIN**

*I want to thank the staff for your thoughtful engagement with my office and all of the hard work that went into these recommendations. These rules are better for your great work, and your tireless efforts to reach the best policy outcome are commendable.*

*While the rules before us today are important, it is critical to remember why we are considering them. We are trying to strengthen a part of our markets that was at the heart of the last financial crisis. We know firsthand the significance of, and risks related to, the wholesale funding markets and money market funds in particular.*

The 2008 financial crisis revealed key weaknesses in the fabric of our financial system. Hundreds of firms were rescued and others failed. And when Lehman Brothers failed, one prominent money market fund "broke the buck" even though it had invested only 1.2% of its assets in Lehman securities.<sup>[1]</sup> When investors realized that the sponsor to the fund would not be able to support it, they rapidly redeemed their shares. This caused chaos by sparking mass redemptions in other prime money market funds, with devastating consequences to the entire economy.<sup>[2]</sup>

Our government and taxpayers were forced to take extraordinary measures to save the day, pouring trillions of dollars into the financial markets. Many remember the Troubled Asset Relief Program, which provided billions of dollars to banks. But that was just one of many unprecedented initiatives. The Federal Reserve created several programs to support the liquidity of financial institutions, borrowers, and investors.<sup>[3]</sup> And the Treasury Department guaranteed nearly \$2.4 trillion in money market fund assets through its Temporary Guarantee Program.<sup>[4]</sup> These and other efforts helped stem the credit crisis, and brought into sharp focus the interconnectedness and fragility of our wholesale funding markets.

Most of the time, the wholesale funding markets work well. Investors in money market funds earn good returns on their cash, broker-dealers and financial institutions are able to fund their positions cheaply with high-quality collateral, and businesses are able to get the capital they need to grow and create jobs. But as we learned in the most recent crisis, these markets can come under stress. When the capital provided by money market funds evaporated, the wholesale funding markets froze, ultimately crippling the economy. While an over-reliance on short-term funding can accelerate credit

supply and asset price increases in good times, it also can accelerate precipitous declines in asset prices and credit in bad times.

Although the financial crisis is now behind us, its damaging effects are not. We cannot forget the chaos that can spread when there is trouble at any one participant in our wholesale funding markets. We must strive, together with our fellow regulators, to make these markets stronger and more resilient. Today's rule focuses on money market funds. That focus is appropriate given the sizeable role that these funds play in the wholesale funding markets and the structural features that make them susceptible to runs. But the Commission simply cannot address all of the vulnerabilities in these vibrant and important markets through money market fund rules. It also must strengthen capital, leverage, liquidity, and margin rules for broker-dealers. And it must leverage market forces by empowering investors to better police issuers who may become over-reliant on short-term credit.

For example, the Commission should move to finalize rules that it proposed in 2010 to improve disclosures regarding issuers' short-term borrowings.<sup>[5]</sup> To be effective, these disclosures must shed light on balance sheet window dressing and provide insight into the tenor of a dealer's collateral financing. Such reforms should be done with an eye towards addressing systemic risks, something that we must be ever cognizant of moving forward.

Further, the Commission cannot address all of the weaknesses in the wholesale funding markets by itself. It is vital that each of our efforts be complemented by other regulators who have jurisdiction over other participants in these markets. For example, the funding disclosures that the Commission should act on could be reinforced by the Federal Reserve Board,

which could take more direct measures to regulate the use of short-term credit by financial institutions.

Making these markets more resilient to inevitable stresses requires regulators to work together. This means that we at the Commission need to step outside of our jurisdictional silo, and think broadly with our fellow regulators, both domestically and internationally. Collaboration has been promising in the reform of the tri-party repo market, where our staff has been working with staff at the Federal Reserve Bank of New York. This has resulted in the significant accomplishments of reducing intraday credit risk, and minimizing weaknesses in credit risk management. We need to build on these accomplishments to address remaining issues in the tri-party repo market, such as fire-sale risks.

The Financial Stability Oversight Council must continue to play a leading role in strengthening the resiliency of the wholesale funding markets. It is uniquely positioned to tap the expertise of each regulator to identify potential risks in these markets, and then enlist the help of the entire Council to address them. Members should be unified in making sure that our wholesale funding markets are strong enough to help support a robust and thriving economy. This will require addressing areas of known systemic risk and carefully examining areas of interconnectedness between market participants, such as securities lending, to determine whether they present risks to financial stability. Securities lending is evolving and complex, involves leverage, and can be opaque to both regulators and investors – all reasons why it needs to be analyzed very carefully.

These efforts to protect and strengthen our wholesale funding markets should be in addition to our money market fund rules. As for today's main proposal, my primary consideration is whether the reforms will mitigate the risks – to investors, businesses, municipalities, and our economy – posed by our wholesale funding markets.

When viewed through this lens, several parts of the rule are significant steps forward. For example, requiring institutional prime funds to have a floating net asset value directly addresses a structural feature of money market funds that makes them susceptible to redemption runs. It helps investors understand and experience that these funds are not risk free. And it nudges investors who are unable to tolerate any risk of loss towards other financial products better aligned with their risk-return preferences. I also am pleased that the rule has narrowed the definition of a government fund and tightened its diversification requirements.<sup>[6]</sup>

But while the rule contains improvements, I believe it has a significant shortcoming – redemption gates. I agree with the staff that a floating net asset value, even when combined with these other improvements and the 2010 amendments, is not a panacea. Money market funds remain vulnerable to runs because investors will still have an incentive to redeem in a crisis.

However, after careful study, I am concerned that gates are the wrong tool to address this risk. As the chance that a gate will be imposed increases, investors will have a strong incentive to rush to redeem ahead of others to avoid the uncertainty of losing access to their capital. More importantly, a run in one fund could incite a system-wide run because investors in other funds likely will fear that they also will impose gates. I share the concerns of many commenters and economists that while a gate may be good for one fund

because it stops a run in that fund, it could be very damaging to the financial system as a whole.<sup>[7]</sup>

Even further, while a run by investors in one fund may be halted when the gate for that fund is used, that does not mean the impact on the wholesale funding markets will stop. To the contrary, a fund that drops a gate likely would need to build liquidity to meet redemption requests when the gate is lifted. This means the fund is likely to stop re-investing maturing securities during the gated period, or will invest primarily in government securities, thereby cutting off funding to issuers. This effect could be amplified by investors, who likely will redeem assets from other funds if one fund imposes a gate. And if investors are not able to redeem before the gate comes down, they will be harmed as they are deprived of access to their capital.<sup>[8]</sup> Ultimately, this contagion could freeze the wholesale funding markets in much the same way as occurred during the recent financial crisis.

I appreciate that the rule seeks to mitigate some of these concerns by allowing the fund's board to impose gates at a higher liquid assets threshold than was proposed, by shortening the length of the gate, and by requiring daily disclosure of a fund's level of liquid assets. However, I do not believe that these changes adequately address the risk of destabilizing pre-emptive runs for the following reasons.

*First*, adding discretion that makes it easier for a fund to impose a gate could actually increase an investor's incentive to redeem because it makes the use of a gate more likely. This could be especially problematic in a crisis, when an investor's preference to avoid uncertainty could be magnified. *Second*, shortening the gating period to ten business days may only marginally decrease the incentive to redeem since even a ten business day gate is significant, particularly for corporate treasurers or other investors seeking to make payroll or meet other daily demands. *Third*, while disclosure could help, it also could have the opposite effect by highlighting that a fund could be at or approaching a threshold that would allow it to impose a gate.

I also am not sufficiently persuaded by the argument that many investors with a low tolerance for gates will seek alternative financial products that are better aligned with their risk-return preferences. While this could happen, it seems just as likely that those same investors will continue to invest in money market funds because they believe they will be able to redeem before a gate is imposed, or that sponsor support will prevent the gate from ever being used. While the rule requires disclosure of sponsor support, it unfortunately does little to address the moral hazard that is created by it.

In the end, these are difficult issues with uncertain answers. Ultimately, despite the rule's efforts to mitigate the risks posed by gates, I believe the incentives to avoid them will remain powerful. I fear these incentives may result in a greater chance of fire sales during times of stress, and a spread of the panic to other parts of our financial system, while also denying both investors and issuers access to capital. I am, therefore, in the unfortunate position of not being able to support the rule that the staff recommends adopting today, despite some of its well-considered and thoughtful components.

Whatever the result today, money market funds are only one part of the wholesale funding markets that needs to be strengthened. We and our fellow regulators need to take additional steps to improve the transparency and resiliency of

these markets. I look forward to working with the staff, my fellow Commissioners, and my fellow regulators on this more

comprehensive and necessary project as we move ahead. (Washington, D.C. July 23, 2014)

[1] See Release No. IC- 31166 (July 23, 2014) (“Adopting Release”) at 29.

[2] During the crisis month (September 2, 2008 to October, 7, 2008), prime money market fund assets fell by \$498 billion or 24%. During the calendar week of the crisis, institutional prime money market funds had large outflows every day of the week and retail prime money market funds had net outflows Wednesday through Friday. Institutional prime money market funds continued with net outflows every day of the following two weeks with the exception of one day. Retail prime money market funds also experienced net outflows during those two weeks. See Response to Questions Posed by Commissioners Aguilar, Paredes, and Gallagher, a report by staff of the Division of Risk, Strategy, and Financial Innovation (Nov. 30, 2012).

[3] See, e.g., Commercial Paper Funding Facility (CPFF), Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (AMLF), Money Market Investor Funding Facility (MMIF), and the Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF). For descriptions of these programs, see [http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform\\_cpff.htm](http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_cpff.htm) (reflecting \$739 billion in CPFF loans and \$738 billion in purchases of commercial paper), [http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform\\_amlf.htm](http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_amlf.htm) (reflecting \$217 billion in AMLF loans), [http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform\\_mmiff.htm](http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_mmiff.htm) (reflecting \$0 in total loans as the MMIF facility was never used), and [http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform\\_talf.htm](http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_talf.htm) (reflecting \$71.1 billion in TALF loans).

[4] See Press Release, Treasury Announces Temporary Guarantee Program for Money Market Funds (Sept. 29, 2008), available at <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/hp1161.aspx>.

[5] Release No. 33-9143, Short-Term Borrowing Disclosure (Sept. 17, 2010).

[6] We learned from the Reserve Primary Fund that a very small investment by a stable value fund in an impaired credit can have significant consequences. Even at capital losses of only 0.75% of the fund’s non-weekly liquid assets and with no investor redemptions, funds are already more likely than not (64.6%) to “break the buck.” See Adopting Release at 38.

[7] See, e.g., Comment Letters from the Federal Reserve Bank of Boston (Sept. 12, 2013), The Systemic Risk Council (Sept. 16, 2013), Samuel Hanson, David Scharfstein, and Adi Sunderman (Sept. 16, 2013), Goldman Sachs Asset Management (Sept. 17, 2013 and July 21, 2014), Deutsche Investment Management Americas (Sept. 17, 2013), Committee on Capital Markets Regulation (Sept. 17, 2013), The Squam Lake Group (Sept. 17, 2013), and Americans for Financial Reform (Sept. 17, 2013). See also Federal Reserve Bank of New York, Staff Report No. 670, Gates, Fees, and Preemptive Runs (Apr. 2014).

[8] See Kevin McCoy, Primary Fund Shareholders Put in a Bind, USA Today, Nov. 11, 2008 (discussing hardships faced by Reserve Primary Fund shareholders due to having their shareholdings frozen); John G. Taft, STEWARDSHIP: LESSONS LEARNED FROM THE LOST CULTURE OF WALL STREET (2012), at 2 (“Now that the Reserve Primary Fund had suspended redemptions of Fund shares for cash, our clients had no access to their cash. This meant, in many cases, that they had no way to settle pending securities purchases and therefore no way to trade their portfolios at a time of historic market volatility. No way to make minimum required distributions from retirement plans. No way to pay property taxes. No way to pay college tuition. It meant bounced checks and, for retirees, interruption of the cash flow distributions they were counting on to pay their day-to-day living expenses.”).

**Commissioner Kara M. STEIN**

U.S. Securities and Exchange Commission, [www.sec.org](http://www.sec.org)

Nous publions ce texte avec l’aimable autorisation de Judith BURNS, de l’Office of Public Affairs de la SEC.

## POUR VOTRE INFORMATION

### LA CARTOGRAPHIE DES GRANDES BANQUES INTERNATIONALES

**Relbanks 2014** statistics on largest banks in the world by total assets: Please note, that the accounting treatment affects the assets reported. For example, the United States uses GAAP (as opposed to IFRS), which only reports the net derivative position in most cases, leading to US banks having fewer derivative assets, than comparable non-US bank.

| Rank | Bank name                                                        | Total assets (US\$ billion) |
|------|------------------------------------------------------------------|-----------------------------|
| 1    | <a href="#">Industrial &amp; Commercial Bank of China (ICBC)</a> | 3,181.88                    |
| 2    | <a href="#">HSBC Holdings</a>                                    | 2,758.45                    |
| 3    | <a href="#">China Construction Bank Corporation</a>              | 2,602.54                    |
| 4    | <a href="#">BNP Paribas</a>                                      | 2,589.19                    |
| 5    | <a href="#">Mitsubishi UFJ Financial Group</a>                   | 2,508.84                    |
| 6    | <a href="#">JPMorgan Chase &amp; Co</a>                          | 2,476.99                    |
| 7    | <a href="#">Agricultural Bank of China</a>                       | 2,470.43                    |
| 8    | <a href="#">Bank of China</a>                                    | 2,435.49                    |
| 9    | <a href="#">Crédit Agricole Group</a>                            | 2,346.56                    |
| 10   | <a href="#">Barclays PLC</a>                                     | 2,266.82                    |
| 11   | <a href="#">Deutsche Bank</a>                                    | 2,250.64                    |

| Rank | Bank name                                       | Total assets (US\$ billion) |
|------|-------------------------------------------------|-----------------------------|
| 12   | <a href="#">Bank of America</a>                 | 2,149.85                    |
| 13   | <a href="#">Japan Post Bank</a>                 | 1,968.27                    |
| 14   | <a href="#">Citigroup Inc</a>                   | 1,894.74                    |
| 15   | <a href="#">Société Générale</a>                | 1,740.75                    |
| 16   | <a href="#">Mizuho Financial Group</a>          | 1,708.86                    |
| 17   | <a href="#">Royal Bank of Scotland Group</a>    | 1,703.96                    |
| 18   | <a href="#">Banco Santander</a>                 | 1,607.24                    |
| 19   | <a href="#">Sumitomo Mitsui Financial Group</a> | 1,569.99                    |
| 20   | <a href="#">Group BPCE</a>                      | 1,567.88                    |

## POINT DE VUE INVESTISSEUR

### MEGA-AMENDES BANCAIRES: IL FAUT ARRÊTER LE MASSACRE

Les incohérences de l'administration américaine ont atteint une cote d'alerte. On le voit tous les jours dans la politique étrangère, mais le cas des amendes bancaires constitue une source d'inquiétude des deux côtés de l'Atlantique. Le fait qu'elles soient légales et ne représentent pas un cas d'extraterritorialité (contrairement à ce qui a été dit pour BNP Paribas), ne rend pas la démarche légitime.

#### Le problème moral

Les États-Unis ont fait le choix de ne pas punir les individus coupables des actions qui sont sanctionnées: cela mérite à tout le moins une interrogation. Pourquoi l'impunité des dirigeants est-elle considérée comme un dogme ? Pourquoi les erreurs au sommet ne se paient-elles pas au même prix que celles des cadres ou des employés ? Pourquoi sont-ce les employés et les actionnaires qui doivent payer la facture ?

Il n'y a pas que les États-Unis qui font ce choix: la méritocratie tant vantée par ailleurs n'est finalement pas la règle. Comme le dit Jean de la Fontaine, c'est *selon que vous serez puissants ou misérables...* Et pourtant! Si les dirigeants savaient qu'ils risquaient une sanction personnelle, adopteraient-ils les mêmes comportements ? Prendraient-ils les mêmes risques ? La plupart des dirigeants sont en place après avoir payé des milliards d'amendes.

#### La solidité financière des banques est menacée par les amendes.

J'ai tenté de dénombrer les amendes levées ainsi par le département de la justice américain. Le montant, rien qu'aux États-Unis approche les \$ 100 milliards. Il diminue d'autant les fonds propres des institutions financières. A elles seules les trois grandes banques américaines ont dû verser \$ 55 milliards.

- \$ 15 milliards                    JP Morgan
- \$ 30 milliards                    Bank of America
- \$ 10 milliards                    Citibank

Certes, il ne s'agit pas de montants qui provoquent la faillite. Mais, au moment où, à travers une réglementation internationale, américaine et européenne, les régulateurs veulent accroître les fonds propres, il y a une profonde incohérence à affaiblir ceux-ci. Il faut beaucoup pour reconstituer 100 milliards sous forme de fonds propres. Hors des États-Unis, les autorités américaines ont "taxé" d'amendes Crédit Suisse, UBS, Deutsche Bank, HSBC, Standard

Chartered, BNP Paribas, et maintenant le Crédit Agricole. Ce montant atteint \$ 20 milliards. A cela s'ajoutent les amendes européennes qui sont moins élevées.

#### Où va l'argent?

Le moins que l'on puisse dire, c'est que la destination ultime de ces amendes manque de transparence. Nous ne parlons pas ici de dommages-intérêts payés à des ayant droit dont on peut raisonnablement espérer qu'ils vont indemniser les victimes des malversations bancaires.

Il s'agit ici d'amendes, et donc de sanctions imposées par l'État pour punir les institutions qui ont commis les malversations ou autres comportements considérés comme irréguliers. Il va donc dans les coffres de quelqu'un. De là à développer une théorie de la conspiration qui voudrait que le trésor américain se finance de cette manière-là, il n'y a qu'un pas. Connaissant un peu les mécanismes internes de l'Administration américaine, je ne crois pas à une conspiration. Seule la transparence nous permettrait d'en savoir plus long.

#### Et la démocratie dans tout cela?

Une des questions qui troublent beaucoup les banques qui ont eu à subir ces méga-amendes est le pouvoir étendu de Benjamin Lawsky, super-intendant des services financiers de l'État de New York. A lui tout seul, il a développé un "tarif" qu'il est seul à connaître pour les infractions, mensonges et mauvais comportements lors de ses enquêtes. Le fait que cette procédure quasi judiciaire soit sans appel soulève des questions de fond. Si je poursuis la police de New York pour une amende, j'ai le droit de faire appel. Si je suis une banque prise dans les filets du Procureur de l'État de New York, (qui est démocratiquement élu, et à ce titre légitime), je ne dispose pas d'instance d'appel.

#### Alerter le G20 est une fausse piste.

Ne frappons pas une nouvelle fois à la mauvaise porte. François Hollande veut obtenir l'appui des membres du G20 pour contrer ces pratiques. Cela satisfera peut être une

blesseur d'amour propre, mais le G20 n'a aucune autorité pour imposer un changement de législation dans un des pays qui en font partie. Ce serait trop facile.

Ce genre de sujet mérite d'être soulevé lors des prochaines Assemblées du Fonds Monétaire International, au nom du bon fonctionnement des marchés de capitaux. Les Ministres des Finances et les Gouverneurs de Banques Centrales y seront tous. Mais la vraie adresse est à Bâle, au siège de la Banque

des Règlements Internationaux : c'est elle qui est en charge de développer les conditions d'un rétablissement de la solidité des banques: Bâle III. Ses membres sont les banques centrales. Une fois de plus le silence de la Federal Reserve est troublant. Prise dans des objectifs politiques, elle feint d'ignorer les conséquences de ces amendes. Une chose est certaine, les enjeux ont maintenant atteint des niveaux qui pourraient déstabiliser certaines institutions financières.

**Georges UGEUX**

[gugeux@galileoadvisors.com](mailto:gugeux@galileoadvisors.com)

*Extrait du Blog de Georges UGEUX du 7 août 2014, que nous reprenons avec son aimable autorisation.*

*A propos de l'auteur « La finance au-delà des mythes et des mystificateurs » : le blog de [Georges Ugeux](#), PDG de Galileo Global Advisors, une banque d'affaires internationale à New York. De 1996 à 2003, il a été Executive Vice President International du New York Stock Exchange. Il donne un séminaire à la Columbia Law School sur les systèmes bancaires et financiers européens. Il est également l'auteur de [La trahison de la finance](#), chez Odile Jacob.*

### AVIS D'EXPERT

#### BANQUE : FIN D'UN MONOPOLE, FIN D'UN MODÈLE..... ?

*« Il faut conduire un menteur jusqu'à la porte », proverbe arabe. En cette période de crises, la question centrale pour la banque demeure celle de son utilité pour la collectivité, c'est-à-dire la nécessité de retrouver le sens du réel. Si la profession a poursuivi avec intensité les évolutions engagées depuis de nombreuses années. Aujourd'hui, dans un contexte international d'innovations, tous secteurs d'activités confondus, les crises successives et leurs conséquences amplifient le processus de changement : modifications des repères, des comportements, des paradigmes économiques face à une concurrence exacerbée et à une crise de confiance et d'image. Avec les réseaux sociaux, le numérique, le rythme des mutations s'accélère encore et pourrait remettre en cause bons nombres de stratégies, d'outils et de métiers. Ne serions nous pas déjà, au-delà, de la prophétie plus que trentenaire de « La banque pourrait être la sidérurgie de demain » (a). La problématique est, probablement, autre, sans, toutefois dissiper les nombreuses menaces qui pèsent sur la profession bancaire. Même si les banques sont parfois qualifiées « d'industrie » pour les traitements de masse (instruments de paiement, monétique, conservation des titres...), même, si le marketing, le contrôle de gestion sont intervenus plus tardivement que dans le secteur secondaire, elles ne sont pas des entreprises comme les autres en raison de la nature des prestations, des services et des produits proposés relevant du conseil et de l'argent. Elles assurent un véritable service public car en contrepartie des crédits qu'elles apportent à l'économie, elles créent de la monnaie, cet instrument du lien social dans une économie marchande. Il est donc difficile de comparer la banque avec l'industrie et la sidérurgie. La nature de l'activité bancaire comme ses inquiétudes sont différentes. Sans prétendre à l'exhaustivité, sur la base du monde bancaire tel qu'il fonctionne actuellement, nous nous proposons de repérer les menaces et les paradoxes affectant la profession bancaire et ce, préalablement, à l'examen du possible en matière de pérennisation grâce à une nouvelle gouvernance !*

**De l'histoire et du contexte.** A partir de la fin des années 80, les banques françaises, comme toutes leurs concurrentes, se sont lancées dans une politique : - de diversification des métiers pratiqués et de l'offre de produits proposée à une clientèle de plus en plus segmentée ; - de développement sans précédent des activités de marché dans une internationalisation de plus en plus poussée. Jusqu'au milieu des années 2000, la banque semblait sans cesse repousser les limites de ses activités. Puis vinrent les crises : une crise bancaire américaine immobilière (2007), au départ, qui se mue en crise financière puis en crise de la dette souveraine à partir de 2011, en attendant la prochaine crise des « subprimes » annoncée aux USA dans le crédit automobile. Cet environnement mouvant et incertain mérite d'être observé à travers les conséquences des incertitudes précitées et des stratégies d'acteurs à déployer en réponses aux évolutions des nouvelles contraintes réglementaires et attentes des clientèles. Mais, déjà, d'autres mutations profondes se profilent : Bâle III, concurrence asiatique, séparation des activités de banque de détail et de marché et ce, dans un contexte de stigmatisation de la profession bancaire. Les débats quant au rôle et au bienfondé des activités de marché des banques n'en finissent plus d'animer la sphère économique et politique. Face à une multitude d'idées préconçues, nous souhaiterions, modestement, contribuer à rééquilibrer le débat. On reproche

souvent à la finance d'être déconnectée des réalités économiques, d'avoir perdu le sens de la mesure. Les activités de marché ont-elles encore un rôle d'intermédiation au sein de l'économie réelle ? Le rôle « d'intermédiaire » de la finance demeure fondamental, d'autant plus qu'entreprises et investisseurs ne poursuivent, pas toujours, le même objectif, compte tenu des rapports complexes entre offre et demande : les investisseurs peuvent par exemple souhaiter un investissement sur le moyen terme, là où l'entrepreneur demanderait un engagement de long terme. L'évaluation du risque peut présenter des différences de perception. Dans ces cas, les banques assurent un rôle de « lissage » des contraintes de part et d'autre sans négliger le rôle de conseil en matière de financements : comment émettre de la dette, des actions, faire évoluer le capital. La question qui se pose aujourd'hui est la capacité des banques européennes, dans un environnement contraint (Bâle 3, à venir, faisant du capital et des liquidités des ressources rares pour le financement de l'économie ; directive sur la séparation des activités), à faire face à la compétition issue des banques Anglo-Saxonnes et de la finance internationale. Il est vrai qu'après un développement inconsidéré de cette finance de marché qui a, parfois, constitué un facteur aggravant des crises récentes, aujourd'hui, certains voudraient en imaginer une autrement. Ils souhaiteraient une finance où la recherche du profit ne

serait pas le seul objectif, une finance qui laisserait une place à l'altruisme, une finance au service de l'intérêt commun ! Mais, ce genre de finance existe-t-il ? Le petit nombre d'acteurs, leur poids, le mimétisme ambiant, les techniques de gestion destinées à réduire les risques, tout cela concourt à des fluctuations accrues sur les marchés financiers. Aussi appellent-ils de leurs vœux l'apparition de nouvelles formes de gouvernance, socialement responsables, dans lesquelles les financiers, au-delà d'apparaître comme des prédateurs, joueraient au contraire le rôle d'acteurs efficaces. A ce stade, il est utile de combattre quelques idées reçues et d'avoir à l'esprit quelques chiffres clés résumant la situation économique dans laquelle se trouve notre planète finance. *Selon le plus récent rapport de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), en juin 2013, la valeur notionnelle totale des produits dérivés s'élevait à 708 000 milliards de \$ US (soit environ 10 fois le PIB mondial). L'esprit de lucre qui anime les hautes sphères de la finance conduit à accumuler des richesses complètement déconnectées de l'économie réelle. On estime que le PIB total mondial tourne autour des 70 000 milliards de dollars tandis que le montant total des dettes est estimé à 190 000 milliards de dollars. Cette dette a doublé en une dizaine d'années et la finance virtuelle précitée a été multipliée par 6 sur cette même période de 2003 à 2013.* Sans établir une liste exhaustive, nous aborderons les principales innovations récentes susceptibles d'affecter ou d'infléchir l'activité bancaire et financière et par là ses modèles de gouvernance. Trouver la liberté de décider en conscience avec tout le discernement au regard de la complexité de notre environnement, prendre du recul et démultiplier les points de vue pour ouvrir les champs des possibles tel est le sens de notre modeste démarche aux travers de l'analyse de nouveaux repères : devant la fin d'un monopôle et de nouveaux concurrents, quelle gouvernance adoptée ?

**Fin d'un monopôle ! Nouvelles règles, nouveaux concurrents, comment gérer les paradoxes et partager les responsabilités !** Au sens du droit positif français, une banque est l'une des catégories légales d'établissement de crédit (article L. 511-1 du Code monétaire et financier). Les banques sont des établissements de crédit qui détiennent le monopôle de l'octroi des opérations de banque telles que définies par la loi. En France l'article L.311-1 du code monétaire et financier en donne la définition suivante : « *Les opérations de banque comprennent la réception de fonds du public, les opérations de crédit, ainsi que les services bancaires de paiement* ». Pour se rapprocher du droit communautaire, la notion de « réception de fonds reçus du public », que l'on connaissait depuis la loi bancaire du 24 janvier 1984, a été remplacée par celle de « réception de fonds remboursables du public ». C'est l'œuvre de l'ordonnance n° 2013-544 du 27 juin 2013 relative aux établissements de crédit et aux sociétés de financement. Bien que passée relativement sous silence ce changement de terminologie pourrait ne pas être anodin ! Parallèlement à la fin de ce « monopôle », une concurrence exacerbée se développe dans des domaines aussi diverses que la consommation collaborative, les monnaies complémentaires, la finance participative et les systèmes bancaires parallèles, et ce sous, le poids de nouvelles contraintes réglementaires si complexes qu'elles créent plus un doute sur la finalité des réformes engagées. Si certaines banques ont une part de responsabilité dans la crise, elles font, peut être, un peu vite,

l'objet d'une dénonciation de la classe politique qui n'en connaît pas toujours les modalités de fonctionnement. Les débats engagés sur la nécessaire réforme bancaire ont dérivé vers un débat général qui pourrait se détourner des réalités et se retourner contre les banques dont l'économie a besoin. « *Critiquez les banquiers mais ne détruisez pas les banques !* » (b). Dans le corps de son article, le **Professeur Raghuram RAJAN** ajoute : « *Le discours public est rarement nuancé. Plus tranchée et stridente est l'opinion, plus elle est à même de capter l'attention du public, d'être répétée et d'encadrer les termes du débat* ». En France, quelques illustrations de ces propos se sont retrouvées dans des discours de campagne électorale ou des déclarations d'hommes politiques, ainsi : « *Mon véritable adversaire, il n'a pas de nom, pas de visage, pas de parti, il ne présentera jamais sa candidature, il ne sera pas élu et pourtant, il gouverne, cet adversaire, c'est le monde de la finance* » (propos de Monsieur François Hollande, tenus en janvier 2012 au meeting du Bourget, dans le cadre de sa campagne électorale)... Si les banques portent une certaine responsabilité dans ces crises multiples, ces prises de risques et ces défauts de cupidité, cette dernière, a cependant été, souvent, recherchée trop précipitamment. Les établissements bancaires ne sont que des acteurs et des intermédiaires d'un système de financement de l'économie. Si les gouvernements et les régulateurs veulent renforcer la solidité des banques et assurer leur résilience, ils sont dans leurs missions, encore faut-il se poser la question de la façon la plus judicieuse d'opérer. Pour s'en convaincre, quelques illustrations brèves et partielles permettront d'étayer le propos. Mais, en cas de défaillance qui endosse la responsabilité d'un mauvais choix et, surtout, qui paye ? Les règles édictées par le Comité de Bâle pouvaient-elles protéger des errements de la première banque en zone euro ? Outre le fait de pénaliser les comptes extérieurs de la France en juin dernier (le déficit courant est passé de 3,3 milliards en mai à 7,4 milliards en juin 2014), l'amende de 9 milliards de dollars infligée à BNP Paribas serait déductible des résultats imposables de cet établissement, entraînant un manque à gagner pour les caisses de l'Etat estimé à 2,2 milliards ! Des économistes français se sont indignés à juste titre de cette aberration et ont adressé, récemment, une lettre au Ministre Michel Sapin lui demandant une stricte application de l'article 39-2 du code général des impôts qui prévoit la non déductibilité fiscale des amendes pénales ! Dans cette affaire BNP Paribas clame haut et fort que cette regrettable affaire n'affectera pas le contribuable français ! De même, il semble bien que la banque n'entend pas faire payer ni ses dirigeants, ni ses actionnaires en maintenant le dividende. Autre exemple, toujours sous l'impulsion du Comité de Bâle, celui-ci a fortement invité les banques à privilégier des actifs à risque réduit (émissions d'Etat, titres de grandes entreprises, crédits à l'habitat aux particuliers en alimentant par là-même les prix très élevés de l'immobilier et les financements du système financier parallèle, le *shadow banking* dont les *hedge funds* usent et abusent par l'entremise de prêts garantis par des titres. Ces opérations étant à faible marge, les banques sont conduites à faire du volume. **En attendant le renforcement des contraintes de fonds propres envisagé pour 2019**, la réglementation accentue encore les pondérations d'actifs déterminées sur une base statistique (dans l'efficacité des marchés, le passé est prédictif de l'avenir : que penser de dettes souveraines, si sûre !). Pour compenser cette approche

statistique faillible, régulateurs et superviseurs ont introduit « les « *stress tests* », mais, les actifs à faible risque demeurent toujours privilégiés d'où l'absence de réelle protection en cas de sinistre sur ces valeurs « dites sûres » (le crédit à l'habitat, les dettes souveraines ont déjà marqués nos consciences). Enfin, toutes ces approches génèrent des coûts en capital pour les banques et ce, sans compter la complexité de l'application de ces règles prudentielles à l'exemple de l'effet procyclique préconisé par Bâle 2 qui est compensé par un coussin de fonds propres contracyclique applicable sur une base nationale avec un préavis d'un an. Dans ce contexte, certains réseaux bancaires envisagent de se montrer plus restrictifs dans les conditions d'octroi des prêts à l'habitat. Devant ces exigences en matière de liquidité et de solvabilité, le recours à la titrisation pourrait s'amplifier ce qui imposera une augmentation des marges afin de satisfaire les investisseurs ! Dans ces conditions, les courtiers pourraient, aussi, faire les frais de ces réorientations stratégiques.

**Fin de la banque universelle ? Mais, pour quel autre modèle ?** Si l'objectif, de cette réforme bancaire visant à séparer les activités afin d'épargner le contribuable de tous errements du système, paraît louable, la réalité est beaucoup plus complexe qu'il n'y paraît. C'est un texte large, qui vise à encadrer plus étroitement l'activité de banque en France, ce qui n'existe nulle part ailleurs. Les projets en cours de discussion dans les autres pays (Etats-Unis, Royaume-Uni,...) ou au niveau européen ne seront pas prêts avant longtemps. Les débats qui ont conduit à l'élaboration des rapports Vickers (Royaume-Uni) ou Volcker (Etats-Unis) reposent sur un contexte spécifique qui n'a pas de lien exclusif avec les crises. En effet, au **Royaume-Uni**, le questionnement est en relation directe avec l'affaire Northern Rock (banque commerciale classique qui a eu besoin de l'aide de l'Etat britannique en raison de l'octroi de prêts immobiliers de mauvaise qualité). Le débat porte non seulement sur un isolement de la banque de détail mais aussi sur un accroissement conséquent des obligations en fonds propres et cela, bien au-delà des exigences envisagées par Bâle III. Toutefois, la mise en application n'est pas prévue avant fin 2018 et il convient de bien intégrer ces futures dispositions dans un contexte particulier où le Royaume-Uni a injecté des fonds importants pour sauver des banques. Aux Etats-Unis, Les sommes engagées pour sauver le système financier donnent le vertige. **Un rapport du Sénat américain publié en novembre 2011 chiffre à 7.770 milliards de dollars les aides fédérales aux banques implantées aux Etats-Unis. La Commission européenne a approuvé environ 4 500 milliards d'euros d'aides d'Etat en faveur des établissements financiers, ce qui équivaut à 37 % du PIB de l'UE.** Une banque commerciale isolée, séparée, que ces débats envisagent, si elle continue d'accorder des crédits de piètre qualité, rien ne garantit que ses fonds propres soient suffisants pour absorber ces nouveaux risques ! De plus, souvent, la banque de financement fait de l'intermédiation (du crédit) et la banque de dépôts fait de la titrisation ! Aux Etats-Unis, les débats portent, essentiellement, sur la nécessité de distinguer l'activité pour compte propre pour éviter la spéculation. Cette dernière activité n'est pas directement liée aux clients de la banque. Le « Livre blanc » de la place financière de Paris, publié en mars 2012, met l'accent sur l'absolue nécessité de préserver le modèle de « banque universelle » dans l'hexagone en raison de la complémentarité des activités. **En**

**France**, il a permis, dit-on, une meilleure résistance durant la crise en donnant la possibilité à nos banques d'avoir une relation globale de long terme avec leurs clients. Conserver des activités de marché performantes dans le groupe bancaire est crucial pour que les entreprises et l'Etat français aient accès aux marchés financiers. Toute restriction de ces activités serait pénalisante pour retrouver le chemin de la croissance économique. Les banques françaises ont été de tout temps des banques de dépôts, elles ont développé ces activités pour accompagner les besoins de leurs clients. Et depuis la crise, les banques ont réduit leurs activités de marché, notamment sous l'effet de la réglementation, et surtout leurs activités pour compte propre. Les enseignements à tirer des crises successives portent davantage sur la nécessité de développer des instruments d'analyse et de gestion des risques et sur l'accompagnement du développement des activités de financements alternatifs (*shadow banking*) par une régulation renforcée plus que sur la question du modèle de banque. Le débat sur le modèle en lui-même est d'ordre politique et ne relève pas des enseignements à tirer de la crise. La Fédération Bancaire Française pense, notamment qu'il est regrettable de légiférer en France alors que des travaux sont en cours au niveau européen ; il faudra sans doute ensuite faire d'autres aménagements pour se mettre en conformité avec ce qui sera décidé à 28. Et il n'y avait pas d'urgence, la situation des banques françaises ne le justifiait pas. Entre les propos idéologiques de campagne électorale et le principe de réalité, y-a-t-il une réelle avancée ? La première difficulté réside dans la définition et la fixation du périmètre des activités utiles à l'économie réelle. Qu'est-ce que l'utile ? Où se situe la limite entre l'utile et l'inutile ? C'est un vrai sujet, quand les banques développent des activités spéculatives, c'est, souvent, poussées par un actionnariat qui exige des retours sur investissements qui ne sont pas toujours en cohérence avec l'activité de proximité escomptée par le client de la banque de détail. Ce projet de loi donne pour certains l'impression d'une réponse à des attentes citoyennes. Fallait-il être les premiers en matière de saine régulation face à la place de Londres ? Il n'y a probablement pas de réponse absolue. Où positionner le curseur ? Entre revenir aux fondamentaux afin de préserver le contribuable et le déposant et préserver la souveraineté économique de la France, ce qui a prévalu : oui les banques françaises ont accompagné les grandes entreprises dans la mondialisation, oui, elles les ont accompagnées sur les marchés financiers. Mais attention aux illusions et aux effets d'optique. Pour ne prendre qu'un exemple : le CAC 40 est-il le bon indicateur ? Un CAC 40 dont la moitié des valeurs appartient déjà à l'étranger et pour des entreprises qui réalisent plus des 2/3 de leurs chiffres d'affaires à l'international. **N'y avait-il pas d'autres problèmes plus urgents que cette réforme bancaire ? Une réforme pour qui ?** Consacré par la loi française de juillet 2013 sur la séparation des activités bancaires, le modèle de banque universelle était fondé sur une forme de solidarité implicite entre tous les créanciers et celle de l'Etat. Le renflouement passait par les actionnaires, les créanciers subordonnés titulaires de créances de dernier rang puis des fonds externes, soit des fonds de garantie des dépôts alimentés par les banques, soit des fonds publics. Avec la directive européenne, il est prévu, au contraire, l'implication des obligataires ordinaires puis des gros déposants, au delà de 100 000 euros, avant les renflouements extérieurs. Dans le cadre de l'Union

bancaire, la même logique s'applique. Un « fonds de résolution des crises » alimenté par les banques s'ajoute au panel et intervient avant les fonds publics. L'activité hautement spéculative, c'est moins de 2% de l'activité globale des banques françaises au sens de la définition en l'état du projet de loi. Avec le rapport Liikanen se serait 13% pour BNP Paribas, 14% pour le Crédit Agricole et 16% pour la Société Générale, Monsieur Frédéric Oudéa avait fait sensation, le 30 janvier dernier lorsqu'il avait été auditionné par l'Assemblée nationale, en déclarant quel le projet impacterait 0,75% des activités du groupe bancaire qu'il dirige, à savoir la Société Générale. Des amendements préciseront, vraisemblablement, la part de la « tenue de marché » (market making) qui sera filialisée sous l'arbitrage du Ministère des finances. Avant 1984, les banques françaises vivaient-elles bien sous la tutelle de l'Etat et prisonnières de l'encadrement du crédit ? Avec le Glass Steagall Act, mis en place en 1933, les banques américaines étaient, plutôt restées des « administrations » jusque dans les années 1970. Quel bilan tirer de l'abrogation de ce texte en novembre 1999 ? Il serait mitigé. La situation de la France est particulière, mise à part la Deutsch Bank très internationalisée, en Europe continentale, il n'y a pas de Banque de Financement et d'Investissement (BFI), c'est le cas, notamment de l'Italie ou de l'Espagne) ; alors, notre projet de loi, comment va-t-il s'intégrer dans le projet européen Liikanen ? Du côté des actionnaires, les avis sont, tous aussi, divergents. A l'heure de la désintermédiation croissante, il serait dommageable de rompre cette synergie accrue entre des activités commerciales relevant de la banque de détail et, de l'autre, de la banque de financement et d'investissement. Les banques sont appelées à la fois à proposer des montages obligataires, comme à placer les titres de leurs clients sur les marchés. Dans l'éventualité d'une séparation des deux activités à l'issue de laquelle le détenteur d'une action d'une banque universelle deviendrait actionnaire des deux structures, alors, se posera la question de la valorisation, particulière de la BFI, la plus déstabilisée du fait des incertitudes réglementaires qui pèsent sur elle et, aussi, du fait, probable, d'un alourdissement de ses coûts de prestations liés à sa relative « indépendance ». **L'intention, de séparer les activités de marché dangereuses des activités intermédiées, est louable du fait de l'hypertrophie de notre système bancaire où les actifs de nos quatre principales banques représentent près de 400% du PIB (contre 85% pour les Etats-Unis).** Des banques françaises à la fois trop grosses pour les laisser faire faillite, suivant la formule, mais, aussi, trop grosses pour être sauvées. Par ailleurs, le système bancaire français est-il, aussi, performant que ne le représente la Fédération Bancaire Française (FBF) : seuls 10% du bilan de nos banques sont

consacrés aux prêts des entreprises non financières et 12% aux crédits aux particuliers. La différence, soit 78%, relève d'opérations de marché parfois très spéculatives.

**Conclusion : entre désintermédiation, confiance et besoin de comprendre!** A l'instar de beaucoup de ces nouveaux produits que nous venons de rappeler sommairement, ils s'inscrivent, tous, dans une logique de proximité, de désintermédiation des échanges et de la quête du sens alimentée par la défiance grandissante envers la finance de marché, sur fond de connectivité et de « viralité » des informations portées par le web 2.0. Ils bousculent nos paradigmes économiques, nos possibilités d'allocation des ressources et la gouvernance au sein des systèmes traditionnels de financement. Ces nouveaux outils seront-ils complémentaires ou alternatifs aux parcours de financements traditionnels ? Même la banque de détail, dont la récurrence de ses résultats et la relative constance de son activité, se trouve affectée et ne constitue plus la garantie « tous risques » aux errements de la banque de financements et d'investissements. Sa résilience, liée à l'effritement de sa rentabilité, ne trouverait-elle pas ses limites, à un terme rapproché, **face à ces formes rampantes de désintermédiation, il est nécessaire de repenser, rapidement, une réorganisation de la distribution et des offres de la sphère financière !** Attention, avec une évolution plus rapide des technologies que celle du pouvoir d'achat, les comportements du client peuvent changer radicalement. Par ailleurs, la durée de vie d'une innovation est de plus en plus réduite. Avec la sortie de l'iPhone 6 de Apple et de son mode de paiement sans contact des innovations récentes, comme PayPal, apparaissent très concurrencées. Il y a, aussi, la capacité de stockage et de traitement des informations qui sont devenues des données stratégiques pour l'analyse des risques et la gestion de vie au quotidien (exemple de Google). **La banque, l'assurance se trouvent, directement, menacées par la technologie qui va les conduire, au prix d'investissements conséquents et/ou d'alliances, à s'aligner sans ignorer l'économie positive tournée vers le long terme et l'altruisme.** Un long chemin reste à parcourir pour la « Cigale » France qui plus elle va mal plus elle emprunte ! Fin août dernier, les investisseurs se sont battus pour se procurer nos 8 milliards d'emprunt d'Etat à taux négatif ! Présidant à l'installation du Comité Paris Europlace 2020 le 16 juin dernier, Monsieur Michel Sapin, Ministre des finances et des comptes publics s'est déclaré : « ami de la bonne finance ». Alors que penser de la politique économique et monétaire si ce n'est qu'elle se trouve illisible incompréhensible et disqualifiée ! Comme disait Nietzsche : « Ce n'est pas le doute qui rend fou, c'est la certitude ».

**Michel ROUX**

Doyen honoraire Université Paris 13 Sorbonne Paris Cité, Administrateur de l'AFGE  
mi.ch.ro@orange.fr

(a)Titre de l'article de Michel Godet et Jean-Pierre Plas, publié dans le journal *Le Monde* daté du 22 février 1979.

(b)Titre d'une chronique publiée dans *Les Echos* du 4 avril 2013, page 10, par Raghuram RAJAN, Conseiller principal du ministère des finances en Inde et Professeur de Finance, Booth School of Business, Université de Chicago.

L'article de Michel ROUX a été rédigé le 09.09.2014.

La rédaction vous recommande la lecture des derniers ouvrages publiés par Michel ROUX :

- Collection « Master », dirigée par Jacques IGALLENS, « la Banque de détail », éditions Eska. Ouvrage nominé au Prix Turgot du meilleur ouvrage d'économie financière, mention d'honneur 2010, catégorie ouvrage collectif, oct. 2010.
- « Management de la banque : des nouveaux risques aux nouvelles formes de gouvernance », Editions Vuibert, sept. 2013.

### CÉRÉMONIE DE REMISE DU GRAND PRIX DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE 2014

8 juillet 2014 lors des Rencontres Financières Internationales de Paris EUROPLACE

**Marc Van der Mey**, Président de **Capitalcom Events**

Nous tenions à vous remercier pour votre présence à cette 9<sup>ème</sup> Édition du Grand Prix de l'Assemblée Générale qui se déroule, comme chaque année, dans le cadre des Rencontres Financières Internationales de Paris EUROPLACE. Exceptionnellement, Caroline de La Marnierre n'a pas pu se joindre à nous, mais elle tient à tous vous saluer et à remercier l'ensemble des Partenaires du Grand Prix.

Nous souhaitons en outre remercier les membres du Jury pour la qualité de son engagement, la pertinence de son implication et, surtout, sa très grande fidélité.

*Diffusion du clip consacré aux travaux du Jury et du Club des Partenaires du Grand Prix de l'AG 2014.*

**Jean-Dominique Senard**, Président de la Gérance de **Michelin**, société lauréate 2013

Nous pouvons être honorés deux fois grâce au Grand Prix de l'AG : en tant que Lauréat, puis en tant que co-président du Jury. Je tiens à remercier les équipes de Capitalcom, les avocats de DLA Piper et les étudiants de l'ESSEC Business School et de la Sorbonne pour leur travail et la qualité de leurs comptes rendus qui ont facilité la délibération des membres du Jury.

La saison des Assemblées Générales 2014 a été marquée par une tonalité plus optimiste soutenue par un environnement boursier solide. Parmi les nouveautés de la saison, nous pouvons retenir que **l'introduction du Say on Pay s'est bien passée avec en moyenne plus de 92% d'approbation**. Cette innovation s'est donc déroulée sans difficulté, à l'inverse des conventions réglementées portant sur des éléments de rémunérations qui continuent d'entraîner des débats plus vifs. Par ailleurs, **il est important de souligner les avancées notables en matière de composition des Conseils d'Administration**. L'application de la loi Copé-Zimmermann a ainsi fait évoluer les taux de mixité et les salariés sont de plus en plus représentés dans les Conseils. Cette saison 2014 prouve à nouveau que **les Assemblées Générales sont des moments particuliers pour les entreprises**. En effet, alors qu'elles risquaient – il y a quelques années – de devenir un exercice obligatoire convenu, nous assistons à la tendance inverse. Malgré le faible nombre d'actionnaires présents dans la salle par rapport au nombre d'actionnaires total, il est particulièrement frappant de constater l'attention portée aux actionnaires individuels et les efforts réalisés pour entretenir et renforcer les liens entre l'entreprise et ces derniers. L'attention croissante des observateurs et l'environnement réglementaire français expliquent l'engagement des groupes dans la réalisation de ces exercices annuels. Mais au-delà des circonstances, les Assemblées Générales servent surtout à développer la stratégie et les métiers des entreprises. **Ce sont des moments privilégiés d'échange et de dialogue permettant une meilleure compréhension des sociétés**. En outre, du fait de l'expansion des réseaux sociaux, tout le monde peut désormais suivre les Assemblées Générales et voter via Internet.

Par conséquent, **l'exercice que représente une Assemblée Générale est regardé, suivi, jugé, évalué, mais aussi primé**. À ce titre, Michelin a été très honoré l'an dernier de recevoir le Grand Prix de l'AG. Néanmoins, je mets en garde les Lauréats 2014 : il s'agit de ne pas s'endormir sur ses lauriers ! Il est nécessaire de continuer à mettre en oeuvre et développer les meilleures pratiques récompensées aujourd'hui.

#### 10H50 – TABLE RONDE PRIX DE LA GOUVERNANCE

Table ronde co-animée par **Jean-Dominique Senard** (1), Président de la Gérance de **Michelin**, société lauréate 2013, et **Agnès Touraine** (2), Présidente de l'IFA (Institut Français des Administrateurs), en présence de :

3. **Hubert Sagnières**, Président-Directeur Général d'Essilor

4. **Viviane de Beaufort**, Professeure à l'ESSEC Business School

5. **Paul-Henri de La Porte du Theil**, Président de l'AFG (Association Française de la Gestion Financière)

6. **Gonzague de Blignières**, Président-Fondateur de RAISE

**Viviane de Beaufort** : C'est un grand honneur de remettre le Prix de la Gouvernance à Essilor. Bien que j'aie cessé de rechercher la gouvernance idéale, il y a des lignes de force fondamentales au sein de votre Groupe.

**Jean-Dominique Senard** : Votre ligne de force, c'est cette culture d'entreprise et de la partie prenante fondamentale.

**Hubert Sagnières** : Je vous remercie grandement et je tiens surtout à remercier deux personnes en particulier : Véronique Gillet, Directeur des Relations Investisseurs et de la Communication Financière et Carol Xueref, Directeur des affaires juridiques et du développement, sans qui nous n'aurions pas pu gagner. Ce Prix représente la très forte implication des salariés dans notre entreprise.

**Agnès Touraine** : Félicitations, nous connaissons la valeur et l'importance de la gouvernance. **L'IFA se félicite de la qualité des AG cette année, de l'accent mis sur la transparence et sur la gouvernance**. À ce titre, le Say on Pay était un des points clés cette année. Comment percevez-vous cela ?

**Hubert Sagnières** : En France, il s'agit d'un sujet nouveau, mais pas à l'international et surtout pas chez Essilor. Notre modèle d'entreprise se distingue en effet par un fort niveau de transparence à l'interne, comme à l'externe. **Les actionnaires salariés sont nos actionnaires de référence**. À ce titre, le processus de sélection du Président est double : avant d'être élu en AG, le Président doit d'abord être élu par les salariés.

**Paul-Henri de la Porte du Theil** : Les taux d'approbation – importants et semblables à ceux que l'on a pu constater en Europe ou aux États-Unis – sur le Say on Pay démontrent une grande maturité de la part des actionnaires français et ont renvoyé à leurs fantasmes ceux qui rêvaient de titres accrocheurs. **Quand il y a de la transparence, il y a de la responsabilité**.

**Gonzague de Blignières** : Il ne faut pas perdre de vue que dans les pays anglo-saxons où le Say on Pay a été instauré les rémunérations ont considérablement augmenté. En outre je tiens à rappeler **que la gouvernance n'est pas que l'apanage des**

**grandes entreprises du CAC 40.** Par exemple, les ETI ont très peu d'actionnaires minoritaires, mais ils challengent très bien leur gouvernance.

**Jean-Dominique Senard:** Comment avez-vous conjugué les spécificités d'Essilor, la place accordée aux salariés et les nouvelles dispositions de la loi de sécurisation de l'emploi?

**Hubert Sagnières:** L'ensemble des salariés sont représentés au Conseil d'Administration d'Essilor depuis 40 ans, **la représentativité est donc naturelle au sein d'Essilor.** Aujourd'hui, avec les nouvelles dispositions, un huitième administrateur sera désormais en charge de représenter les actionnaires salariés.

**Viviane de Beaufort:** Globalement, **l'actionnariat salarié est plutôt répandu en France.** Le système d'élection remet sur le devant de la scène le poids des salariés. Dans le cadre de mes recherches universitaires, j'ai pu travailler sur le paradoxe de l'administrateur salarié désigné par les syndicats. Certains estiment qu'il peut y avoir un conflit d'intérêt.

Autre point: **la souffrance des administrateurs salariés n'est pas suffisamment abordée. Il peut y avoir une rupture entre leur affiliation salariale et leur place au sein du Conseil d'Administration.** Comment faites-vous pour les rassurer?

**Hubert Sagnières:** Nos quatre représentants salariés au Conseil sont issus des syndicats. Ils sont donc légitimes et nous avons le devoir de les accueillir. **Ils sont parfaitement intégrés notamment grâce à un processus d'accompagnement et des débriefings personnels** que je mène personnellement.

**Paul-Henri de la Porte du Theil:** Essilor se distingue en France par la proportion que représentent les salariés à son capital. Grâce notamment aux fonds d'épargne salariale, c'est un mécanisme qui aligne les intérêts des salariés et des actionnaires ; les entreprises ont tout à gagner à le développer. En France, **l'importante proportion des capitaux détenue par les salariés contrebalance un peu la non-existence de fonds de pension.**

**Jean-Dominique Senard :** Chez Michelin, **nous avons décidé d'avoir un représentant des salariés sans pourtant y être contraints par la loi.** Il a d'ailleurs été élu à 99,56% des voix. C'est un signal très encourageant, notamment de la part des grands investisseurs internationaux.

**Agnès Touraine:** L'évaluation des Conseils est-il un moyen de légitimation? Comment cette évaluation est-elle faite?

**Hubert Sagnières :** Oui, elles sont nécessaires. **Nous les réalisons à travers des enquêtes internes, des auto-évaluations et des entretiens individuels.** Nous faisons en outre régulièrement appel à un cabinet externe pour garantir la liberté d'expression des administrateurs salariés.

**Agnès Touraine:** Viviane de Beaufort, en tant qu'universitaire spécialiste de la gouvernance et de la question de la mixité, pourriez-vous nous parler de la féminisation des Conseils d'Administration due à la loi Copé-Zimmermann ?

**Viviane de Beaufort :** Il y a eu des progrès, mais nous avançons doucement. Cela doit se faire par une démarche volontaire. J'espère que les entreprises non contraintes par la loi le feront d'elles-mêmes, comme Michelin l'a fait avec les administrateurs salariés.

### 11H20 – TABLE RONDE TROPHÉE DE LA RSE

Table ronde co-animée par **Jean-Dominique Senard** (1), Président de la Gérance de **Michelin**, société lauréate 2013, et **Nicole Notat** (2), Présidente de **Vigeo**, en présence de :

3. **Anne-Chassagnette**, Directeur de la Responsabilité Environnementale et Sociétale de **GDF SUEZ**

4. **Marie-Pierre Peillon**, Présidente de la **SFAF** (Société Française des Analystes Financiers)

5. **Daniel Lebègue**, Président de l'**ORSE** (Observatoire de la Responsabilité Sociétale des Entreprises)

**Daniel Lebègue :** Le Trophée de la RSE est remis en partenariat avec Vigeo et cette année le Jury a décidé de récompenser GDF SUEZ. En effet, chaque année vous intégrez davantage la création de valeur globale dans votre métier et votre Assemblée Générale.

*Diffusion du clip de Gérard Mestrallet, Président-Directeur Général de GDF SUEZ*

**Nicole Notat :** Ce qui a marqué les observateurs, c'est l'exposé d'une création de valeur partagée pour les parties prenantes dans le cadre d'un projet éolien offshore. Cette notion de responsabilité globale s'incarne par ailleurs dans votre stratégie et vos métiers. Cette année vous avez émis des Green Bonds, pouvez-vous nous en parler ?

**Anne Chassagnette :** **Il est important de mettre en avant la co-construction que nous faisons autour des projets avec nos parties prenantes.** D'autant plus que nous ne réalisons pas simplement une transaction sur un territoire, nous y sommes implantés pour 40, 50, 100 ans. Pour l'Assemblée Générale, nous avons pris comme exemple un projet offshore qui nous a été attribué par la suite, donc c'était un bon signe.

Pour accéder à l'intégralité du rapport consultez ce lien : <http://www.capitalcom.fr/2013/07/1450/> ; contact presse : **Michaël DUVAL**

### POINT DE VUE INVESTISSEUR

#### ICGN STATEMENT OF PRINCIPLES FOR INSTITUTIONAL INVESTOR RESPONSIBILITIES

##### Preamble

**These principles** set out the ICGN's view of current best practices in terms of the responsibilities of institutional investors both in relation to their internal governance and with regard to their external role as investors in companies and other assets. Both help to ensure that institutions deliver fully and effectively their obligations to their beneficiaries and clients, and thereby also help support the positive economic performance of companies and the broad markets in which they invest, helping foster sustainable growth and job creation.

**Responsible investment** requires high standards of transparency, probity and care on the part of institutions, which may be met by adhering to these Principles. The standards set out here are intended to apply, with appropriate flexibility, to all investment styles and approaches. They are aspirational standards that the ICGN encourages member organisations and their peers to seek to adhere to as appropriate to their circumstances and over time.

**Institutional investors' obligations** to their beneficiaries or clients and their scope for influence of companies in which they invest bring important responsibilities. These responsibilities take different forms, extending from formal rights to exercise votes or to put matters formally in front of other investors, to informal scope for exercising influence on management and boards across a range of key matters. The varying roles of different forms of institutional investor are outlined in the section called 'Overview of the investment chain', and also in the section on 'key concepts and definitions'.

**Ultimate owners cannot delegate these underlying responsibilities**; even when they employ agents to act on their behalf, beneficial owners need to ensure that the responsibilities of ownership are appropriately and fully delivered in their interests and on their behalf by those agents. As sophisticated investors with influence, often including voting rights, institutional investors have a unique leadership opportunity to encourage appropriate behaviours by their investee companies.

They should play an active role as responsible investors, promoting corporate governance and other best practices at investee companies by engaging with them on pertinent financial and other relevant matters. This should help foster sustainable long-term performance by these companies to the benefit of all investors. In this way, investment institutions will be fulfilling their core role as a fiduciary, mandated to invest in the interests of their ultimate clients or beneficiaries. They are likely best to be able to deliver effectively for their clients or beneficiaries over appropriate time horizons where their internal governance is established in a way giving them the skills, capacity and structures to focus appropriately on client or beneficiary interests. In considering what time horizons are appropriate, institutional investors will need to consider the best interests of their clients and beneficiaries, and any issues of intergenerational fairness between them as well as where the ultimate risk-bearing lies within the institutional investor.

The ICGN has summarised the key obligations of institutional investors into 12 high-level principles, six for obligations in relation to internal governance and six concerning their external role as investors. For each of these principles, the ICGN provides guidance on how these principles can be approached and may be delivered. While practice will vary in detail between national markets, the principles that underlie high standards are constant. Good practice continues to develop; the ICGN will continue to keep these principles and the guidance under review, and welcomes input from interested parties over time.

## Contents :

- Principles for Internal Governance
- Principles for External Responsibilities
- Guidance on Principles for Internal Governance
- Guidance on Principles for External Responsibilities
- Overview of the investment chain
- Key concepts and definitions
- Annexes

## ICGN Guidance :

- ICGN Statement and Guidance on Gender Diversity on Boards (2013)
- ICGN Statement of Principles for Institutional Investor Responsibilities (2013)**
- ICGN Executive Remuneration Principles and Policy Disclosure Guidance (2012)
- ICGN Guidance on Political Lobbying and Donations (2012)
- ICGN Model Contract Terms Between Asset Owners and Managers (2012)
- ICGN Corporate Risk Oversight Guidelines (2010)
- ICGN Non-executive Director Remuneration Guidelines (2010)
- ICGN Position paper: What Investors Want from Financial Reporting (2010)
- ICGN Global Corporate Governance Principles (2009)
- ICGN Guidance on Anti-Corruption Practices (2009)
- ICGN Statement and Guidance on Non-financial Business Reporting (2008)
- ICGN Securities Lending Code of Best Practice (2007)

## Contacts

For more information about the work of the ICGN Shareholder Responsibilities Committee, please visit the ICGN website at [www.icgn.org](http://www.icgn.org) or contact the ICGN Secretariat: [secretariat@icgn.org](mailto:secretariat@icgn.org)

Pour voir l'intégralité du rapport consultez ce lien :

[https://www.icgn.org/images/ICGN/files/icgn\\_main/Publications/best\\_practice/SHREC/ICGN Principles Investor Responsibilities Guidance\\_Sept\\_2013\\_print.pdf](https://www.icgn.org/images/ICGN/files/icgn_main/Publications/best_practice/SHREC/ICGN_Principles_Investor_Responsibilities_Guidance_Sept_2013_print.pdf)

Veuillez consulter également : **ICGN Global Governance Principles** [www.icgn.org/images/Global\\_Governance\\_Principles\\_2014.pdf](http://www.icgn.org/images/Global_Governance_Principles_2014.pdf).

## POUR VOTRE INFORMATION

### OECD REPORT 2014: RISK MANAGEMENT AND CORPORATE GOVERNANCE

#### Executive summary

This report reviews the corporate governance framework and practices relating to corporate risk management in 27 of the jurisdictions that participate in the **OECD Corporate Governance Committee**. Against the background of the OECD Principles of Corporate Governance, it describes how various jurisdictions have chosen to implement the Principles relating to risk management.

**The report** analyses the corporate governance framework and practices relating to corporate risk management, in the private sector and in state-owned enterprises (SOEs). It is based upon a general survey of participating jurisdictions, complemented by three country studies illustrative of different aspects of risk management and corporate governance (Norway, Singapore and Switzerland).

The review finds that, while risk-taking is a fundamental driving force in business and entrepreneurship, the cost of risk management failures is still often underestimated, both externally and internally, including the cost in terms of management time needed to rectify the situation. Corporate governance should therefore ensure that risks are understood, managed, and, when appropriate, communicated.

Following the financial crisis, many companies have started to pay more attention to risk management. This is, however, seldom reflected in changes to formal procedures, except in the financial sector and in companies that have suffered serious risk management failure in the recent past. It appears that most companies consider that risk management should remain the responsibility of line managers.

Responding to public and/or shareholder pressures, some company boards, especially in widely-held companies, have started to review their incentive structures, including through the reduction of potential incentives for excessive risk-taking, notably stock options for top executives. Listed company boards need to be provided with incentive structures that appropriately reward business success, as well as awareness and management of risk.

Existing risk governance standards for listed companies still focus largely on internal control and audit functions, and primarily financial risk, rather than on (ex ante) identification and comprehensive management of risk. Corporate governance standards should place sufficient emphasis on ex ante identification of risks. Attention should be paid to both financial and non-financial risks, and risk management should encompass both strategic and operational risks.

Currently, risk governance standards tend to be very high-level, limiting their practical usefulness, and/or focus largely on financial institutions. There is scope to make risk governance standards more operational, without narrowing their flexibility to apply them to different companies and situations. Experiences from the financial sector can be valuable, even if not necessarily transferable to the non-financial sector. Outsourcing- and supplier-related risks, for example, deserve attention in both the financial and the nonfinancial sector. It is not always clear that boards place sufficient emphasis on potentially "catastrophic" risks, even if these do not appear very likely to materialise. More guidance may be provided on managing the risks that deserve particular attention, such as risks that will potentially have large negative impacts on investors, stakeholders, taxpayers, or the environment.

Boards should be aware of the shortcomings of risk management models that rely on questionable probability assumptions. SOEs should follow similar risk governance practices as listed enterprises, but this is often not formalised in implementable regulation. Deviations from listed company standards should be duly motivated, and not just be the result of lack of applicability of corporate governance codes. Sometimes, SOEs are subject to separate risk management oversight through sectoral regulators, whole-of-government risk management systems, or government audit institutions. Risk oversight at sub-federal level SOEs tends to be less developed and more uneven than at the federal level.

SOE board practices differ, with some countries considering risk as an issue for the whole board, others tasking the board audit committee with the work, and still others establishing risk committees. As in the private sector, these choices are often affected by factors such as size and sectors the SOE is operating in. Whichever structure is selected, effective oversight needs to be assured. Some countries mandate external auditors to review risk governance in SOEs.

For SOEs a crucial balance needs to be struck between controlling risk through direct action from the ownership function and through delegation to the board of directors. Some countries curtail SOE risk taking through top-down rules on activities and liabilities, while others place a high degree of reliance on boards and board committees. The state should ensure that, as part of the nomination process, the boards of directors have sufficient expertise to understand the risks incurred by the SOE. Without intervening in the day-to-day management of SOEs, **the relevant ownership function should use all the opportunities it has, both in formulating strategic directives, and in its regular ownership dialogues, to ensure that the SOEs have proper risk management frameworks in place.**

**Pour lire l'intégralité du rapport, veuillez consulter ce lien: <http://www.oecd.org/daf/ca/risk-management-corporate-governance.pdf>**

### **POINT DE VUE INVESTISSEUR**

#### **25.09.2014 - ETHOS SIGNE UNE DÉCLARATION D'INVESTISSEURS SUR LE CLIMAT ET DEMANDE À LA BOURSE SUISSE DE SE JOINDRE À L'INITIATIVE INTERNATIONALE POUR « DES BOURSES DURABLES »**

*Dans le cadre du sommet de l'ONU sur le climat qui s'est tenu à New York le 23 septembre 2014, 347 investisseurs représentant plus de USD 24'000 milliards d'actifs sous gestion ont signé une déclaration sur le changement climatique. En signant cette initiative, Ethos réitère son engagement pour lutter contre le changement climatique. En particulier, Ethos va intensifier son dialogue avec les sociétés cotées et la bourse suisse pour encourager davantage de sociétés à publier des objectifs précis de réduction de gaz à effet de serre.*

Les 347 investisseurs signataires de cette déclaration reconnaissent que le changement climatique représente un risque financier considérable à long terme. Il s'agit des coûts que vont entraîner la transition à une économie à faible intensité carbone et l'adaptation de la société aux impacts physiques du changement climatique. En signant cette initiative, les investisseurs s'engagent notamment à:

- Collaborer avec les autorités pour prendre des mesures qui encouragent le financement de la transition énergétique vers une économie à faible intensité carbone

- Identifier et évaluer des opportunités d'investissement à faible intensité carbone
- Développer les capacités des investisseurs à évaluer les risques et opportunités liés au changement climatique et intégrer cela dans les méthodologies d'investissement
- Favoriser le dialogue avec les sociétés incluses dans les portefeuilles sur le sujet du changement climatique
- Publier les initiatives prises et les progrès réalisés

## Oui à l'initiative pour «des bourses durables» (Sustainable Stock Exchanges-SSE)

En Suisse, en l'absence d'exigences de reporting environnemental et social des sociétés cotées, le niveau de transparence est clairement insuffisant pour permettre aux investisseurs de mettre en place des stratégies d'investissement à faible intensité carbone. Dans le cadre de la révision annuelle de ses ratings extra-financiers (ESG), Ethos constate que seules 36% des sociétés suisses cotées analysées (160 sociétés en 2014) publient leurs émissions directes et indirectes de gaz à effet de serre. Plus grave encore, 20% uniquement des sociétés publient des objectifs de réduction des émissions.

A l'heure d'une large mobilisation de la communauté des investisseurs et de la société civile autour de cette problématique, Ethos considère que la bourse suisse devrait publier des règles de transparence pour les sociétés cotées, à l'instar de nombreuses bourses qui en ont déjà ou qui ont rejoint l'initiative internationale dite «pour des bourses durables» (Sustainable Stock Exchanges). Les bourses membres de cette initiative s'engagent à promouvoir la durabilité dans l'investissement et une meilleure performance extra-financière des sociétés cotées.

Une meilleure transparence permettra aux investisseurs d'intégrer dans leur processus d'investissement les enjeux liés au changement climatique et, ensemble avec les gouvernements, contribuer à financer la transition vers une société à faible intensité carbone.

*La Fondation Ethos regroupe environ 140 caisses de pension et institutions d'utilité publique suisses. Créée en 1997, elle a pour but de promouvoir l'investissement socialement responsable et de favoriser un environnement socio-économique stable et prospère.*

*La société Ethos Services SA assure des mandats de gestion et de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. La société propose aux investisseurs institutionnels des fonds de placement socialement responsables, des analyses d'assemblées générales d'actionnaires avec recommandations de vote, un programme de dialogue avec les entreprises ainsi que des ratings et analyses environnementales, sociales et de gouvernance des sociétés. Ethos appartient en majorité à la Fondation Ethos ; les autres actionnaires sont diverses grandes caisses de pension suisses.*

*L'association Ethos Académie est ouverte aux personnes privées qui souhaitent prendre part aux activités d'Ethos. Cette association sans but lucratif et exonérée fiscalement a été lancée en 2012 par la Fondation Ethos. Elle compte actuellement près de 200 membres. Ethos Académie réalise des activités de sensibilisation dans le domaine de l'investissement socialement responsable, notamment à travers la publication de news électroniques, l'organisation de conférences et débats, le soutien à l'exercice des droits de vote d'actionnaires ainsi que le financement d'études.*

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

## POINT DE VUE INVESTISSEUR

### L'AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT

L'Agence des participations de l'État (APE) entre dans sa dixième année d'existence au moment où le gouvernement exprime clairement, au travers de la création de Bpifrance (1) ou du double rattachement aux ministres de l'Économie et des Finances et du Redressement productif, comme dans la communication au conseil des ministres du 2 août 2013 sur la modernisation de l'État actionnaire, sa volonté de faire de l'intervention en fonds propres dans les entreprises un des instruments de sa stratégie économique et industrielle pour le pays. L'APE a consacré une part importante des douze derniers mois à mettre en œuvre ces orientations nouvelles. Elle a également poursuivi et renforcé son dialogue stratégique avec les principales entreprises de son portefeuille. Elle a enfin pleinement joué son rôle dans les instances de gouvernance des entreprises, avec un souci d'exemplarité notamment s'agissant de la prise en compte des orientations nouvelles en matière de rémunération des dirigeants.

Se préparer à une gestion plus active des participations de l'État a été au cœur de nos travaux. L'APE a ainsi élaboré, sous l'autorité des ministres, des propositions pour définir les lignes directrices de l'État actionnaire. Le **Comité stratégique de l'État actionnaire** annoncé par les ministres devrait être prochainement placé auprès de l'APE pour, notamment, nous aider à faire vivre cette doctrine.

Les équipes de l'APE ont contribué au sauvetage de la banque Dexia et à la mise en place du nouveau dispositif public de financement des collectivités locales autour de La Banque Postale. L'APE s'est également employée à accompagner des évolutions structurelles dans la gestion de certaines participations – par exemple en refondant la gouvernance d'EADS – et à céder certains titres dans le respect des intérêts patrimoniaux de l'État – Safran, EADS, ADP – sans jamais cependant remettre en cause le niveau de contrôle stratégique souhaité par le gouvernement. La combinaison de ces actions a permis à l'APE d'accroître la capacité d'intervention du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État » de 1,6 milliard d'euros tout en générant 319 millions d'euros d'impôts pour l'État. Ces montants ont déjà été partiellement utilisés au service de la politique industrielle du pays. Les ressources nouvelles ainsi dégagées pourront en particulier être utilisées par Bpifrance vis à vis de laquelle l'APE s'est engagée à apporter 1,53 milliard d'euros de fonds propres aux côtés de la CDC. Bpifrance que les équipes de l'APE ont contribué à constituer avec enthousiasme et qui constitue désormais un outil central de la politique de l'État actionnaire.

L'APE a organisé la poursuite du dialogue stratégique entre les ministres et les entreprises majoritairement détenues. Ce dialogue révèle souvent, pour la plupart des entreprises du portefeuille intervenant dans des secteurs régulés, de très importants défis pour les années à venir. L'APE entend s'outiller plus que par le passé pour mieux accompagner les entreprises de son portefeuille face à ces défis.

L'APE a également participé à de nombreuses procédures de choix de dirigeants notamment en participant aux comités constitués à cet effet. Ce travail de préparation de la décision gouvernementale ou de participation aux instances de désignation dans les entreprises non contrôlée est une des responsabilités les plus cruciales de l'actionnaire. Nous nous sommes efforcés de

professionnaliser ce processus, démarche qui a abouti à l'annonce par les ministres de la décision de mettre en place un **Comité des nominations de l'État actionnaire**.

Enfin l'APE a consacré une partie non négligeable de l'année écoulée à veiller à la bonne transposition des règles nouvelles en matière de rémunération des dirigeants mandataires sociaux des entreprises publiques. En légère avance de phase sur la révision du code de gouvernement des entreprises cotées AFEP-MEDEF, elle a également encouragé l'entrée de représentants des salariés dans les comités des nominations et des rémunérations. Enfin, les petites équipes de l'APE se sont enfin engagées avec ambition dans un processus d'amélioration continue de ses processus, pour permettre une gestion plus active et plus performante des participations de l'État, au service de la stratégie industrielle et financière du gouvernement. Je tiens ici à les en remercier chaleureusement.

**David AZEMA**

Commissaire aux participations de l'État (jusqu'au 30.07.2014)

*(1) Bpifrance a été créée le 31 décembre 2012 afin de rassembler au sein d'une organisation homogène et fluide les activités publiques de financement et d'investissement en fonds propres au service des PME et ETI françaises, et de la doter d'une gouvernance et de moyens renforcés. Bpifrance est détenue à parité par l'État via l'Épic BPI-Groupe et par la Caisse des dépôts et consignations, qui lui ont notamment apporté les actifs suivants : • 100 % du capital du FSI (qui porte les participations en fonds propres directes et indirectes de Bpifrance), devenu Bpifrance Participations ; • 100 % du capital de CDC entreprises, devenu Bpifrance Investissement ; • 90 % du capital d'Oséo, devenu Bpifrance Financement .*

## ENTITÉS RELEVANT DU PÉRIMÈTRE DE L'AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT

Décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004 modifié portant création du service à compétence nationale « Agence des participations de l'État », ainsi que leurs filiales et participations : Agence pour la diffusion de l'information technologique (Adit). Aéroport de Bâle-Mulhouse. Aéroports de Paris (ADP). Aéroports de province demeurant de la responsabilité de l'État. Air France-KLM. Areva. Arte France. Banque publique d'investissement (BPI Groupe). Caisse nationale des autoroutes. Casino d'Aix-les-Bains. Charbonnages de France (CDF). Civipol conseil. CNP-Assurances. Compagnie générale maritime et financière (CGMF). Dexia. DCNS. Défense conseil international (DCI). Électricité de France (EDF). Établissement public de financement et de restructuration (EPFR). Eramet. European Aeronautic Defence and Space company (EADS N.V.). France Médias Monde. Fonds pour le développement d'une politique intermodale des transports dans le massif alpin (FDPITMA). France Télévisions. GDF Suez. Giat Industries. Laboratoire français du fractionnement et des biotechnologies (LFB). La Française des Jeux. La Monnaie de Paris. La Poste. Odas. Orange. Ports autonomes et grands ports maritimes. Radio France. Régie autonome des transports parisiens (RATP). Renault SA. Réseau ferré de France (RFF). Safran. Semmaris. Société de financement local (Sfil). Société concessionnaire française pour la construction et l'exploitation du tunnel routier sous le Mont-Blanc (ATMB-Autoroutes et tunnel du Mont-Blanc). Société nationale maritime Corse-Méditerranée (SNCM). Société de prise de participation de l'État (SPPE). Société de valorisation foncière et immobilière (Sovafim). Société de gestion de garanties et de participations (SGGP). Société de gestion et participations aéronautiques (Sogepa). Société des chemins de fer luxembourgeois. Société financière de radiodiffusion (Sofirad). Société française d'exportation de systèmes avancés (Sofresa). Société française du tunnel routier du Fréjus (SFTRF). Imprimerie Nationale. Société internationale de la Moselle. Société nationale des chemins de fer français (SNCF). SNPE. Thales. TSA. Et, par ailleurs, les participations dans les entreprises dont l'État détient moins de 1 % du capital.

## CONDUIRE LES MUTATIONS DE L'ÉTAT ACTIONNAIRE

### Formaliser une doctrine de l'État actionnaire

Près de dix ans après la création de l'Agence des participations de l'État, l'environnement et les enjeux économiques auxquels est confronté l'État dans l'exercice de ses missions d'actionnaire ont fortement évolué. Les contraintes budgétaires, les problématiques de désindustrialisation, les besoins technologiques et d'investissement issus des enjeux des grandes transitions économiques, notamment énergétique et numérique, doivent conduire à une réflexion sur la modernisation de l'État actionnaire. L'APE a eu pour mission de formuler des propositions qui ont conduit à une première étape : la communication relative à la modernisation de l'État actionnaire présentée en conseil des ministres le 2 août 2013 par le ministre de l'Économie et des Finances et le ministre du Redressement productif. Alors que la banque publique d'investissement est aujourd'hui en place, cette communication réaffirme l'importance de l'actionnariat public comme levier stratégique au service des politiques publiques et a pour but d'actualiser les objectifs de l'État actionnaire et d'adapter les moyens et le cadre juridique de son action, afin de renforcer l'efficacité de son intervention.

L'État actionnaire souhaite se doter d'une doctrine générale de gestion de ses participations, offrant un cadre stratégique clarifié aux opérations de cession et d'investissement futures. À cet égard, il sera rappelé que la présence, en tant qu'investisseur avisé de long terme, de l'État au capital des entreprises joue un rôle de protection et de développement des intérêts économiques et patrimoniaux du pays en veillant à la mise en œuvre d'une stratégie économique, industrielle et sociale exemplaire, garante de la préservation sur le territoire national des emplois et des compétences, en accompagnant leur croissance et leur développement. Souhaitant maintenir la présence de l'État au capital d'entreprises en situation de monopole naturel ou économique, chargées de services publics essentiels ou porteuses d'intérêts stratégiques liés à la défense et à la sécurité nationale ou encore de compétences clefs dans la filière nucléaire, l'État actionnaire pourra également mobiliser, si nécessaire, les ressources publiques en capital pour financer l'investissement sans recourir à l'endettement, au service de nouveaux acteurs économiques porteurs de projets innovants et structurants pour le pays et disposer de capacités d'interventions défensives. L'intervention directe de l'État sera enfin centrée sur la participation dans de grandes entreprises, le cas échéant majoritaire et généralement assortie d'un objectif de présence à très long terme. Afin d'éclairer l'APE sur l'actualisation et la mise en œuvre de ces orientations, un comité stratégique de l'État actionnaire sera créé.

## Un approfondissement de la gouvernance

Alors que la gouvernance économique du secteur privé se modernise, à l'instar de la révision du code Afep Medef présentée au Président de la République en juin dernier, l'État actionnaire doit continuer à améliorer la gouvernance dans les entreprises à participations publiques, comme l'a illustré la décision de plafonner la rémunération des dirigeants mandataires sociaux dans les entreprises où l'État est majoritaire.

Pour ce faire, l'État entend clarifier et mieux distinguer son rôle d'actionnaire de ses autres fonctions, celles de client, régulateur. Le Gouvernement a ainsi engagé une réflexion sur la modernisation du cadre juridique applicable à l'État actionnaire en vue de disposer d'une capacité d'influence renouée et clarifiée aux assemblées générales et dans les instances de gouvernance des sociétés dans lesquelles il détient des participations. Tout en garantissant la spécificité de la représentation des salariés au sein des entreprises publiques et le même niveau de contrôle et de protection des intérêts de l'État, de telles mesures de simplification devront avoir pour objectif de rendre plus lisible et plus efficient le cadre juridique des sociétés à participations publiques, en recherchant un rapprochement avec le droit commun des sociétés lorsque l'existence d'une distinction n'est pas justifiée. Le projet de loi d'habilitation, déposé par le Gouvernement, de prendre par ordonnances diverses mesures de simplification et de sécurisation de la vie des entreprises, comporte à cet effet un article relatif à la modernisation de l'État actionnaire.

Enfin, le pouvoir de l'actionnaire s'exprime principalement dans le choix des dirigeants et administrateurs des sociétés. Quinze entreprises dans lesquelles l'État détient une participation – majoritaire ou minoritaire – ont vu le mandat de leurs dirigeants (PDG, Président du conseil de surveillance, du conseil d'administration, du directoire) arriver à terme entre septembre 2012 et 2013. Dans ce contexte, quatre mandats ont été renouvelés (Aéroport de Bâle, Civipol Conseil, SGGP et SNCF) alors qu'un nouveau dirigeant a été nommé dans onze entreprises (Aéroports de Paris, aéroport de Lyon, Air France KLM, Areva, ATMB, DCI, EADS, ERDF, France Médias Monde, La Poste et Thales). Par ailleurs, les dirigeants de la BPI et de la Sfil ont été nommés lors de la constitution de ces entités.

L'APE veille à anticiper ces échéances et, pour être en mesure de prendre les meilleures décisions pour la gouvernance de ces entreprises, à s'appuyer sur un processus le plus ouvert possible. La création auprès de l'APE d'un **Comité des nominations de l'État actionnaire**, annoncée par la communication des ministres du 2 août, permettra d'éclairer les décisions et positions du gouvernement relatives à ces nominations et en renforcer ainsi la professionnalisation.

## PANORAMA GÉNÉRAL

Dans le respect des organes de gouvernance des entreprises concernées, le comité des nominations pourra formuler des propositions aux autorités de nomination, notamment pour les entreprises où l'État est majoritaire.

■ **Promouvoir les recommandations du code Afep-Medef au sein des entreprises du périmètre de l'APE.** Suite à la révision du code Afep-Medef en juin 2013, l'Agence des participations de l'État a demandé à chacune des entreprises cotées de son périmètre de présenter au conseil leur analyse des implications possibles de ces nouvelles recommandations. Cette demande fera l'objet d'un suivi attentif.

■ **Application du décret du 26 juillet 2012 relatif au contrôle de l'État sur les rémunérations des dirigeants d'entreprises publiques.** Le principal texte de référence en matière de rémunérations des dirigeants d'entreprises publiques est le décret n° 53-707 du 9 août 1953 relatif au contrôle de l'État sur les entreprises publiques nationales et certains organismes ayant un objet d'ordre économique ou social. Régissant l'ensemble des établissements publics industriels et commerciaux, entreprises, sociétés nationales, sociétés d'économie mixte et sociétés anonymes dans lesquelles l'État détient la majorité du capital social, ce décret institue un contrôle ministériel sur les rémunérations des dirigeants de l'ensemble de ces entreprises. Ce texte a été modifié par le décret n° 2012-915 du 26 juillet 2012, relatif au contrôle de l'État sur les rémunérations des dirigeants d'entreprises publiques, qui a plafonné la rémunération annuelle d'activité de ces derniers à 450 000 euros bruts. En outre, un arrêté du 15 octobre 2012 a soumis un certain nombre de filiales d'entreprises publiques relevant du périmètre de l'Agence des participations de l'État aux dispositions de l'article 3 du décret du 9 août 1953.

L'APE a veillé à la stricte application de ces nouvelles mesures de plafonnement de la rémunération et a invité les entreprises publiques concernées à les appliquer dès le quatrième trimestre 2012 (Cf. tableau en annexe – pages 158 à 161).

■ **Professionaliser le recrutement des administrateurs.** La capacité à identifier et à recruter au sein de chaque conseil les profils d'administrateurs les plus adaptés constitue un élément majeur de la mission de l'État actionnaire.

Une première difficulté tient à la taille particulièrement étendue de la population concernée : aujourd'hui 936 administrateurs siègent en effet dans les conseils d'administration ou de surveillance des entreprises à participations publiques, dont 366 représentants de l'État. Le second enjeu est de constituer et surtout d'actualiser un vivier de candidats susceptibles d'exercer des mandats d'administrateurs.

Dans le respect des organes de gouvernance des entreprises considérées, l'APE a ainsi souhaité poursuivre la professionnalisation du recrutement et de la gestion des administrateurs au sein des entreprises relevant de sa compétence et a sélectionné un prestataire dans le cadre d'un appel d'offre.

Ce dispositif permettra d'éclairer les travaux du comité des nominations de l'État actionnaire.

■ **Renforcer la mixité au sein des conseils d'administration et de surveillance.** La loi du 27 janvier 2011 a instauré une obligation de représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance des grandes entreprises, cotées ou non, publiques ou privées. En janvier 2014, à l'échéance d'une période intermédiaire de trois ans à compter de la promulgation de la loi, les entreprises concernées seront tenues de respecter un quota minimum de 20 % femmes, puis de 40 % à l'horizon de janvier 2017. Les conseils d'administration ou de surveillance qui ne compteraient aucune femme devraient en nommer une au plus tard dans les six mois. À défaut, la loi prévoit des sanctions comme la nullité des nominations ou la suspension des jetons de présence.

La plupart des entreprises à participations publiques entrent dans le champ d'application de cette loi et le respect de cet objectif est une préoccupation majeure, lors du renouvellement des conseils d'administration ou de surveillance. Le taux de féminisation de ces conseils apparaît ainsi en nette progression, avec 20,7 % au 1<sup>er</sup> septembre 2013 pour les 71 entreprises du périmètre de l'APE contre 16,5 % en 2012. Pour les seuls administrateurs représentants l'État, ce taux s'établit à 26,6 %. De fortes disparités existent par ailleurs d'un secteur d'activité à l'autre : les femmes sont davantage présentes dans les secteurs de l'énergie ou des médias (30 %).

À l'inverse, le secteur de l'aéronautique et de la défense (17,7 %) ou des infrastructures de transport (16,4 %) disposent des conseils avec le moins de femmes. Enfin, le taux de féminisation est sensiblement plus élevé au sein des entreprises cotées : 27,5 % (contre 28,1 % pour les entreprises du CAC 40\*) et 33,3 % pour les seuls administrateurs représentants l'État.

Au regard du taux intermédiaire de 20 % qui devra être atteint au 1<sup>er</sup> janvier 2014, 36 entreprises respectent d'ores et déjà cette cible et 6 ne comptent aujourd'hui aucune femme parmi leur conseil d'administration ou de surveillance (\*Source communiqué de presse de Capitalcom du 5 juin 2013).

### Participer activement à la gouvernance des entreprises

La participation des représentants de l'État aux organes sociaux des entités de son périmètre est un élément fondamental de la mission de l'État actionnaire. La qualité de la gouvernance de celles-ci, que l'État actionnaire a contribué à faire progresser, constitue un point d'attention permanent.

L'État a participé activement aux organes sociaux et comités spécialisés des entreprises de son périmètre d'activité. Les représentants de l'État actionnaire ont ainsi participé à 329 réunions de conseils d'administration ou de surveillance en 2012 et 150 réunions comparables au premier semestre 2013. S'agissant des comités spécialisés, des comités d'audit sont systématiquement mis en place dans lesquels les représentants de l'État actionnaire ont siégé à 171 reprises en 2012 et 78 au cours du premier semestre 2013. L'État actionnaire veille également à la création d'autres comités (stratégie, rémunérations) partout où cela est pertinent.

**L'État actionnaire a pour mission la professionnalisation des administrateurs représentant l'État.** Les membres du comité de direction de l'APE, ainsi que le secrétaire général et les responsables des pôles audit-comptabilité et ressources humaines, sont membres de l'Institut français des administrateurs (IFA). L'APE veille à la bonne gouvernance des entreprises à participations publiques et s'assure que ses agents soient en mesure d'exercer efficacement leurs responsabilités. En étroite liaison avec l'Institut de la gestion publique et du développement économique (IGPDE) du ministère, l'Institut français des administrateurs (IFA) et Ernst & Young, l'Agence a élaboré et mis en place un programme de formation destiné aux administrateurs représentant l'État.

Un séminaire initial de deux journées est complété par deux modules spécialisés dédiés à la gouvernance de la rémunération et aux comités d'audit. Ces sessions sont ouvertes à tous les représentants de l'État et les nouveaux agents rejoignant l'APE sont tenus d'y participer. Elles sont conjointement animées par des professionnels de la formation et des agents de l'APE. Elles offrent aux administrateurs représentant l'État un référentiel commun et un cadre favorisant les échanges d'expérience. Les administrateurs disposent ainsi des compétences et des outils nécessaires à l'exercice efficace de leurs mandats (bases juridiques, responsabilité, analyse des risques, pratiques du marché, etc.). Au cours de la période octobre 2012 - septembre 2013, cette formation a accueilli 104 stagiaires, pour une durée cumulée de 916 heures. *Source : APE Rapport annuel 2013 "l'Etat actionnaire" (164p). Vous pouvez aussi consulter le Rapport annuel 2014 "l'Etat actionnaire" (198p), actuellement disponible.*

**L'équipe de direction :** Commissaire Régis Turrini, DG adjointe Astrid Milsan ; 4 Directeurs : Antoine Saintoyant, Solenne Lepage, Claire Cheremetinski et Aymeric Ducrocq.

Agence des participations de l'État, Ministère de l'Économie et des Finances ; Ministère du Redressement productif, Télédéc 228 – 139, rue de Bercy 75572 PARIS CEDEX 12. [www.economie.gouv.fr/agence-participations-etat](http://www.economie.gouv.fr/agence-participations-etat) [secretariat-general.ape@ape.finances.gouv.fr](mailto:secretariat-general.ape@ape.finances.gouv.fr)

La rédaction recommande le Rapport « L'Etat actionnaire et le gouvernement des entreprises publiques » établi par MM.R.Barbier de La Serre, A. Joly, J.H. David, PH. Rouvillois, remis au Ministre Francis Mer, le 24.02.2003, [www.ladocumentationfrancaise.fr/rapports-publics](http://www.ladocumentationfrancaise.fr/rapports-publics)

## POINT DE VUE INVESTISSEUR

### 2020. PRONONCEZ “VINGT-VINGT”

*2020 semble bien être devenue l'année cible où, peut-être, tout ira mieux dans le meilleur des mondes. La Commission européenne avait lancé fin 2010 « Europe 2020 », une stratégie de croissance autour d'objectifs clés et d'initiatives phares. Plusieurs autres initiatives sont nées dans le même esprit prospectif et de réflexion autour des enjeux de demain (horizon 2020 dans l'enseignement supérieur, plateforme France 2020 du MEDEF, Energy 2020, Paris métropole 2020, etc.) sans même parler du livre très documenté de Joël de ROSNAY « 2020 scénarios du futur » et des travaux du commissariat général à la stratégie (la France dans 10 ans).*

Ces derniers jours, c'est l'initiative du ministre des finances et des comptes publics, M. Michel SAPIN et de Paris EUROPLACE de créer le **Comité Place de Paris 2020**, « *témoignant de la prise de conscience collective des enjeux et défis auxquels est confrontée la place financière de Paris.* » On ne peut que se réjouir de voir que les pouvoirs publics s'intéressent enfin à la survie de notre industrie financière.

La place de Paris recèle de nombreux atouts : des grandes entreprises internationales, une bonne expertise des banques

de financement, une industrie de la gestion d'actifs puissante, une forte recherche fondamentale et appliquée. Elle est toutefois confrontée à la concurrence des grandes autres places européennes et notamment celle de Londres, qui attire toujours plus de talents. On ne sait pas toujours que notre industrie financière, tous métiers confondus, contribue à l'économie nationale de manière très significative (4,6 % au PIB français selon Paris EUROPLACE) et représente 6 % de la population active en France (8,5 % en région Île-de-

France). Paris EUROPLACE souligne que « la priorité immédiate est de s'accorder collectivement sur les forces et faiblesses de la Place de Paris, et sur les actions stratégiques à mener pour renforcer l'attractivité et la compétitivité de la Place de Paris ».

Trois axes ont ainsi été définis par le Comité : EMETTEUR

« **Axe 1** : Assurer le meilleur financement des entreprises, et notamment des PME/ ETI, pour contribuer à relancer la croissance ;

**Axe 2** : Développer l'épargne longue et une orientation plus dynamique de l'épargne des ménages, comme de l'épargne institutionnelle, pour assurer les besoins de long terme liés aux transitions énergétiques, numériques et démographiques ;

**Axe 3** : Bâtir une place financière attractive et dynamique et fixer une stratégie offensive de la place de Paris à horizon 2020. »

2020 paraît assez éloigné pour s'y préparer de manière réfléchie et ordonnée, mais c'est en réalité un horizon très proche et, compte tenu des contraintes budgétaires, l'urgence est clairement de susciter des premières mesures concrètes rapides. En même temps, il faut se fixer des objectifs de moyen et de long terme visant à stabiliser l'éco-système, renforcer la compétitivité de la place financière de Paris d'ici à 2020.

Au-delà, nous insistons sur la nécessité de maintenir des centres de décision au plus près des émetteurs nationaux de toute taille. Les acteurs de la place ont tout intérêt à se mobiliser et à contribuer à cette réflexion de place prospective, qui peut être, à terme, lourde de conséquences. Ce comité de place est une occasion exceptionnelle pour élaborer, sans tabou, au-delà des « mesures d'hygiène » à vocation immédiate, des propositions concrètes de moyen ou long terme. Faire un peu de prospective est toujours la source de bonnes questions. En effet, où en serons-nous en 2020 ? On voit bien qu'aujourd'hui sur beaucoup de sujets, il ne faut pas grand-chose pour aller dans une direction ou dans une autre, dans un sens qui serait favorable ou défavorable : crises géopolitiques, croissance économique, débats énergétiques, dialogue social, mix fiscal, soutenabilité de la dette, choix d'investissements, etc.

Nos atouts actuels sont-ils si robustes ? Avons-nous et aurons-nous vraiment les moyens de nos enjeux financiers et de nos ambitions ? Serons-nous capables de les tenir ? Quelles sont

alors nos priorités ? Comment doivent-elles se traduire ? Saurat- on reconcevoir les parties flexibles de la fiscalité au service des objectifs à atteindre ?

Pour ne prendre qu'un seul bon exemple, l'ERAFP, l'un des rares et le plus important des fonds de pension français devrait approcher en 2020 le seuil des 40 milliards d'encours. Sans attendre cette date, lui aura-t-on donné réglementairement tous les moyens, les outils, les facilités que la durée de son passif suggère et impose ? Disposera-t-il de tous les instruments et meilleures techniques, à l'instar de ceux dont disposent les grands fonds comparables dans le monde, pour accompagner sa montée en puissance régulière et gérer au mieux les intérêts de ses bénéficiaires actuels et futurs, dans les conditions optimales de sécurité financière ? Ce sont ce type de questions que nous devons nous poser et résoudre.

La direction générale du Trésor et Paris EUROPLACE ont invité les différentes associations de place à cet exercice en parallèle de la mise en place du comité faitier. D'ores et déjà, les discussions ont mis en exergue de très nombreux sujets et pistes de réflexion. Sans être exhaustif, citons le nécessaire recensement des lois françaises et européennes, la problématique du maintien ou de l'attrait de sièges sociaux en Île de-France, les conditions du renouveau de la titrisation, les nouveaux canaux de financement, les biais domestiques, les infrastructures de marché, le développement de l'éco-système, l'épargne longue et l'épargne retraite, la réglementation institutionnelle, le coût du travail, le financement des entreprises à l'exportation, le marché secondaire obligataire, la liquidité et la tenue de marché, la place du droit français, la « soft law », etc. L'échéance des travaux est pour l'instant fixée à juin 2015.

Autant de sujets, on le voit, qui impliquent les investisseurs institutionnels au premier chef. C'est pourquoi l'Af2i lancera autant de consultations et de groupes de travail que nécessaire et sollicite par avance votre concours. Au travers de la SICAV S2iEM, l'Af2i a déjà donné un exemple en montrant que les investisseurs peuvent s'intéresser au projet industriel d'Euronext NV en dépassant la simple notion d'investissement financier. En parallèle, n'oublions pas la conférence sur le climat qui aura lieu à PARIS à la fin de l'an prochain. Il serait regrettable que les investisseurs institutionnels n'aient pas, dans cette perspective, proposé également des actions « ad hoc » et des pistes de réflexion particulières.

**Jean EYRAUD**

Président de l'Af2i

[jean.eyraud@af2i.org](mailto:jean.eyraud@af2i.org)

[www.af2i.org](http://www.af2i.org)

Avec l'accord du Président de l'Af2i nous reprenons l'éditorial de la Lettre trimestrielle Institutionnels n°37 - juillet 2014.

### AVIS D'EXPERT

#### TO THE COMMISSIONER FOR FINANCIAL SERVICES

Bruegel vient de publier un recueil de notes ("mémos") pour la nouvelle Commission européenne, faisant suite à une publication similaire il y a cinq ans et à nouveau sous la direction d'André SAPIR.

Ce recueil inclut une note sur la politique des Services financiers(en anglais) que j'ai préparée avec ma collègue de Bruegel Silvia MERLER, portant sur les cinq années à venir.

Dans ce document, nous identifions cinq séries de défis et formulons des recommandations correspondantes pour le ou la future(e) Commissaire. Nicolas VERON.

## STATE OF AFFAIRS

The financial services portfolio was sizeable before the European financial crisis started in 2007. It has grown considerably since then, extending into a myriad of highly specialised issues. Your predecessor worked on a tidal wave of 56 different pieces of European Union financial legislation (regulations and directives of the Parliament and the Council), 47 of which he initiated and 37 he finalised. Yours is a massive responsibility, which requires a deep understanding of financial system developments, in addition to legal and political deftness.

The financial crisis that started in mid-2007 has been a learning experience for the Commission, as it has been more broadly for the EU. During the first few years, the crisis was blamed on external factors: the US subprime crisis, then the Lehman Brothers collapse, then fiscal mismanagement in Greece. Home-grown sources of fragility and corresponding supervisory failures were denied or ignored, not least the dramatic increase in European banks' balance sheet size, risk and leverage since the early 2000s.

As a result, early crisis response was often insufficient or inadequate, and while much progress has been made, the policy orientation has occasionally appeared inconsistent.

It is impossible to list here all the substantial initiatives of the past few years, and the dense alphabet soup of acronyms they have produced.

However, it might be useful to group the main initiatives by source of original impetus. We identify four such groups:

— **The G20 agenda:** This was defined in summits of the Group of Twenty in 2008-09 and refined in global bodies including the Financial Stability Board (FSB), the Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) and others. Arguably its most prominent items have been a new BCBS accord on capital, leverage and liquidity, known as Basel III (2010) and largely transposed into EU law by the Capital Requirements Regulation and fourth Capital Requirements Directive (CRR/CRD4, 2013); the FSB's ongoing work on bank resolution and the 'too-big-to-fail' distortion, echoed in the EU Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) of 2014; a series of reforms of global derivatives markets, mostly implemented in the EU through the European Market Infrastructure Regulation (EMIR, 2012) and the Markets in Financial Instruments Regulation and revised Directive (MiFIR/MiFID2, 2014); and reform of selected segments of non-bank credit markets (shadow banking), most of which is still under discussion at the FSB.

— **The Larosière agenda:** In February 2009, a high-level group chaired by Jacques de Larosière advocated a 'single rulebook' to harmonise financial regulation and supervision in the EU. A major step was the creation in 2011 of three European Supervisory Authorities (ESAs): the European Banking Authority (EBA) in London, the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) in Frankfurt, and the European Securities and Markets Authority (ESMA) in Paris, complemented by the European Systemic Risk Board (ESRB) hosted by the European Central Bank (ECB) in Frankfurt. The single rulebook includes Technical Standards which are drafted by the ESAs for decision by the Commission. By our count, 37 such standards have been adopted since 2011, mainly on bank capital requirements, derivatives, market abuse and short selling.

— **Banking union:** In mid-2012, euro-area leaders started the transfer of responsibility for banking policy to European level. The Single Supervisory Mechanism (SSM) Regulation of 2013 empowers the ECB as supervisor of large banks in the 'banking union area' (ie the euro area plus any other EU member state that may voluntarily join the SSM). The Single Resolution Mechanism (SRM) Regulation of 2014 creates a Single Resolution Board (SRB) in Brussels to coordinate the resolution of future bank failures, and a Single Bank Resolution Fund. In the absence of fiscal union, this banking union remains incomplete, with the SRM an awkward hybrid and no central deposit insurance. It does not fully "*break the vicious circle between banks and sovereigns*" as initially promised. Even so, it is arguably the most significant policy development in Europe since the creation of the euro.

— Under your predecessor, the Commission also took a number of its own initiatives, often in partnership with the European Parliament and in reaction to perceived demands from the European public. These included curbs on executive compensation and short selling, a reform of audit regulation, constraints on credit rating agencies beyond those suggested at the G20 level, a reform of financial benchmarks, and still unfinished proposals to separate certain activities within bank conglomerates (proposal on structural separation, January 2014).

Another notable Commission initiative that is outside your remit but impacts the financial sector is the Financial Transaction Tax (FTT) project, first proposed in September 2011 and still under discussion. You also need to heed drivers of change that go beyond the European financial crisis.

Globalisation is reshaping international finance and fostering the rise of powerful new financial firms, centres and markets, especially in Asia. Information technology fosters innovative payment systems and peer-to-peer lending or investing platforms, and in the age of 'big data', information systems play an increasingly prominent role in most financial segments.

These developments also mean massive new demands on European regulators and supervisors. You must adapt fast in order not to be left behind in an increasingly obsolete Western-centric, relationship-based mindset.

## CHALLENGES

**We identify five clusters**, which combine operational and institutional concerns – assuming there is no new round of EU Treaty revision, the potential implications of which for financial services have been left outside the scope of this memo.

- *Crisis management and resolution, banking union build-up and regulatory streamlining [...]*
- *Single market integrity [...]*
- *Europe's comparatively underdeveloped non-bank finance and capital markets [...]*
- *The new EU institutional landscape [...]*
- *External realignment [...]*

## RECOMMENDATIONS

### *General approach*

You need to determine early on your general financial services policy philosophy. There are two major pitfalls to avoid. First, the financial sector will, in the name of growth, keep calling for deregulation and reversal of the tightening of the last few years, ignoring potential risks to financial stability. Second, self-styled reform advocates will encourage you to go for radical and seemingly simple measures for the sake of financial stability, without considering their economic cost in terms of making the financial system less efficient.

In reality there is no easy fix. Certain regulatory initiatives might be beneficial to both growth and stability, eg banking union in our judgment. Others might harm both, eg reducing accounting transparency by authorising fudges on asset measurement, as the Commission regrettably advocated in October 2008.

The key is to better understand the financial system and how it might react to new policy initiatives, keeping in mind that this understanding will remain incomplete and largely practical. Absolutist positions are often suboptimal, in multifaceted debates that include bail-in versus bail-out in resolving banking crises, the pros and cons of asset risk-weighting in setting regulatory capital ratios, or curbing the size and complexity of financial institutions.

Economists have not yet captured finance in general-equilibrium models, the way they have with other aspects of the economy. If only for that reason, there is an irreducible element of empiricism in financial regulation. This reinforces the need for 'better regulation' that avoids ideological certainties and takes into account feedbacks from on-the-ground observation.

You should keep in mind the benefits of diversity in the financial system. Europe has been too reliant on banks, and should create better conditions for properly monitored market-driven development of non-bank intermediation and disintermediated capital markets. It should not seek convergence of all banks towards a single business model or risk-assessment methodology, or of all asset managers towards a single investment strategy. It is easy for both regulators and supervisors to operate under the illusion that they understand financial risk better than market participants, but this is often not the case. Policy should avoid both overly prescriptive regulation that would be harmful or circumvented or both, and leaving excessive space for supervisory judgment that might eventually be captured. The balance must be continuously reassessed and readjusted, and is bound never to be perfect.

### *Crisis management and resolution, banking union build-up, and regulatory streamlining*

To address the need to clean up and streamline after the tidal wave of the last few years, you might consider the formation of a high-level committee to review the overall consistency and appropriateness of financial legislation and regulation in the EU. Criteria should include compliance with the subsidiarity principle, economic cost-benefit assessment and the minimisation of competitive distortions, including between banking-union countries and other EU member states.

The UK Independent Commission on Banking (Vickers Commission) of 2010-11 might serve as benchmark in terms of process, including the establishment of a full-time secretariat of experts seconded from several agencies for more than a year to allow for high quality of indepth analysis.

This is not the place to enter detailed recommendations on specific draft pieces of legislation. We nevertheless advise restraint on the contentious issue of structural separation, as the BRRD already gives wide discretion to supervisors to impose structural constraints on banks to ensure their resolvability, and predictability for investors is desirable in view of the banking restructuring wave that is expected to follow the transition to banking union.

As in the US with the Volcker Rule, you should focus on prohibiting proprietary trading by banks, and leave to supervisors the intricacies of the implementation of this principle.

### *Single market integrity*

You need to establish with the UK and with banking-union countries relationships based on trust, and to carefully avoid the twin risks of discrimination and special favours. When proposing new initiatives, not least on capital market development, you should favour EU-wide approaches over those limited to the euro or banking-union areas. You should also ensure that EU financial policies are appropriately implemented and enforced, which is far from being the case now.

Your recent predecessors and services have tended to neglect their enforcement responsibilities given the high priority of producing new rules, not least out of concern about antagonising individual member states whose support was deemed necessary to pass legislation. You should devote more resources and impetus to enforcement, and actively support the ESAs in their enforcement function.

### *Europe's comparatively underdeveloped non-bank finance and capital markets*

Dynamic European capital markets and non-bank intermediation should be the main focus of your policy development agenda. This should be primarily framed in terms of development of relevant market segments, rather than their systematic integration at EU level (which could be at odds with subsidiarity) or increased regulation (in some cases, proper monitoring or even deregulation could be preferable). Securities regulation should allow for better investor protection, particularly enhanced disclosure requirements and their proper enforcement, for which you should champion more direct authority for ESMA. Prudential regulation should not create unnecessary disincentives for regulated financial entities to participate in securities financing, as is arguably the case with, for example, the Solvency II insurance legislation. Single market enforcement and competition policy should also be actively deployed to identify and remove existing barriers to more efficient capital markets in the common EU interest. Insolvency legislation is a prominent and difficult area for reform.

Two strands are identified here:- harmonisation of national insolvency frameworks, to clarify and strengthen the rights of private-sector creditors and encourage the financing of high-growth service innovators with few tangible assets, including through loan securitisation;- and the creation of a single

European insolvency regime for banks, at least those that are subject to the direct authority of the SSM and SRM, in order to fulfil the promise of a genuinely 'single' resolution regime as an alternative to insolvency. Both would be long-term endeavours, requiring close cooperation with your colleague for justice. We believe both would merit inclusion among your strategic priorities.

### *The new EU institutional landscape*

The new reality is one of multiple financial authorities at the EU level. You should not view yourself as the master of them all, but rather as the guardian of their effective functioning and workable delineation of responsibilities. Avoid undermining the ESAs by unduly rejecting or amending their draft standards. Champion their reform and better align their governance with the European public interest, without trying to impose the same framework on all three. In particular, the EBA's governance should be further revised to make it a more neutral mediator of possible differences, especially between the SSM/SRB and the Bank of England or Swedish authorities. ESMA should be empowered to enforce consistent IFRS implementation across the EU, as noted above, and its scope should also be gradually expanded to directly supervise more wholesale infrastructure players, such

as clearing houses and audit networks with a pan-European reach.

### *External realignment*

The EU's position on global financial policy needs clarification, both on compliance and representation. The EU's interest is to reclaim its standing as a champion of global standards, by correcting the CRR to make it fully compliant with Basel III, by resisting calls for a financial reporting path separate from IFRS and removing the EU's decade-long deviation from IFRS on financial instruments accounting, and by eventually revising the BRRD to adapt it to the FSB's future common bank resolution framework. As for representation, you should ensure that the EU is properly represented by the best qualified agency in all relevant global bodies.

This need not be the Commission in all cases. The ECB and EBA should become full members of the BCBS, where they are currently observers, and you may also let ESMA replace the Commission on the IFRS Foundation's Monitoring Board. You should also exercise restraint in defending the status quo when it comes to the additional representation of individual EU countries in such bodies, which is being made gradually redundant by European-level representation.

Finally, you could defuse the current tension surrounding the Transatlantic Trade and Investment Partnership negotiations by accepting that international financial regulation has become a global public good rather than a transatlantic preserve, and favour more engagement of large emerging economies in the global standard-setting process.

**Silvia MERLER**

**Affiliate Fellow Bruegel (Brussels)**

[silvia.merler@bruegel.org](mailto:silvia.merler@bruegel.org)

**Nicolas VÉRON**

**Senior Fellow Bruegel and Visiting Fellow Peterson Institute for International Economics (Washington DC)**

[nicolas.veron@bruegel.org](mailto:nicolas.veron@bruegel.org)

*Nous reprenons une partie de ces remarquables notes avec l'aimable autorisation des auteurs.*

*Lire l'intégralité du recueil : « EU to DO 2015-2019: Memos to the new EU leadership ».*

*Read more at Bruegel, <http://www.bruegel.org/publications/>*

*La Rédaction recommande la lecture des 2 dernières contributions de N.VERON: 1° « the G20 Financial Reform Agenda after five years » Bruegel Policy, issue 2014/11 (contribution to 2014 China-US-Euro Economists Symposium, Beijing 17.05.2014); 2° "Mapping Europe's banking system: most small banks are German, Austrian and Italian"; blogs Bruegel and Peterson Institute, <http://veron.typepad.com/main/2014/09/mapping-europes-mostly-german-small-banks.html>*

### **POUR VOTRE INFORMATION**

- **Capitalcom newsletter** d'octobre 2014 : **7ème Baromètre Annuel Capitalcom 2014** sur la performance responsable au sein du CAC 40, Intégration de la RSE dans les entreprises - l'âge de la maturité.

Interview de Valérie BERNIS, DGA de GDF-SUEZ, en charge des Communications, du Marketing, de la Responsabilité Environnementale et Sociétale.

Pour plus d'informations, nous vous recommandons de contacter Michaël DUVAL ([mduval@capitalcom.fr](mailto:mduval@capitalcom.fr)).

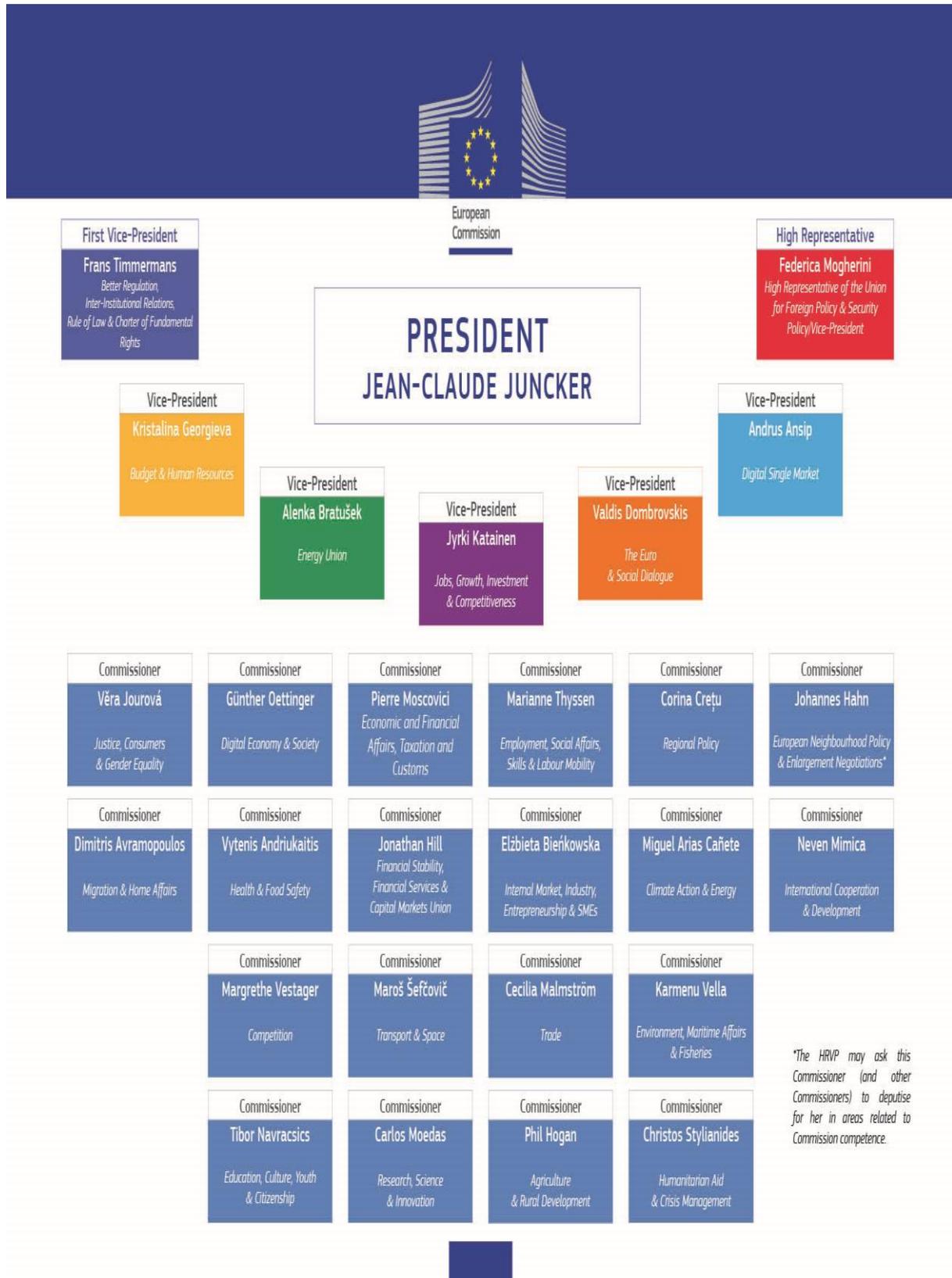
- **Ethos** publie simultanément sa première étude sur la mise en œuvre de l'initiative Minder et son étude annuelle sur les rémunérations 2013 des instances dirigeantes.

La Rédaction vous invite à lire Ethos News du 08.10.2014 et à consulter les liens suivants :

[Etude Ethos sur la mise en œuvre de l'initiative Minder \(version résumée\)](#)

[Etude Ethos sur les rémunérations 2013 \(version résumée\)](#)

### ORGANIGRAMME OFFICIEL DE LA NOUVELLE COMMISSION EUROPÉENNE



La Commission Juncker (2014 - 2019) : les commissaires désignés et l'organigramme seront soumis à l'approbation du Parlement.

Source : [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-14-984\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-984_en.htm)

## AGENDA

- **Revue Banque séminaires** : « Les nouveaux enjeux stratégiques de la conformité », 14.10 de 18h à 20h, auditorium de la FBF 18 r. La Fayette (9è) ; contact : Magali MARCHAL, [marchal@revue-banque.fr](mailto:marchal@revue-banque.fr).
- **Le Club Prospective 2014 de l'Af2i** se réunira 15.10 de 9h à 12h30 dans les bureaux de l'association. [www.af2i.org](http://www.af2i.org).
- **Confrontations Europe** organise une conférence sur « La Loi ESS en France, et l'économie sociale et solidaire en Europe, 16.10 de 14h30 à 17h à Paris ; contact : Nicole ALIX [www.confrontations.org](http://www.confrontations.org).
- **EIFR séminaire** : « Risques opérationnels : enjeux structurels et défis à venir », 5.11, de 8h30 à 14h, Salon St Honoré (8è) ; [www.eifr.eu](http://www.eifr.eu).
- **Les Entretiens de l'AMF**, 11<sup>ème</sup> édition, se tiendront le 27 novembre, matin, au palais Brongniart ; thème « Redonner du sens à la finance : le financement de la croissance » ; inscriptions : [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org).
- **Les Universités de Paris I** (chaire Ethique et Normes de la Finance) et de Strasbourg, et IFSO organiseront, avec la participation de l'AFGE, à Paris1 Panthéon Sorbonne (CENF) le 17.12, un séminaire « La finance islamique, une finance au service de l'économie réelle ». Contact : Sami HAZOUG [sami.hazoug@gmail.com](mailto:sami.hazoug@gmail.com).
- **EUROPLACE INSTITUTE OF FINANCE CALL FOR RESEARCH PROJECTS 2014** ; contact : Elyès JOUINI directeur scientifique de l'Institut Europlace de Finance. Pour plus d'informations sur les thématiques : [info@europlace-finance.com](mailto:info@europlace-finance.com).

## POUR VOTRE INFORMATION

- « Favoriser le dialogue entre les émetteurs et les investisseurs pour aplanir les difficultés et entretenir la confiance » est l'un des objectifs de l'Association Française de Gouvernement d'Entreprise. Il servira de cadre général aux prochains événements (colloque, dîner débat, ...) organisés par l'AFGE.
- **L'AFGE prévoit de tenir le premier colloque mardi 2 décembre 2014**, dans l'auditorium de la tour CB3 (entre tours Total et Areva, au siège de Global Banking & Investor Solutions), Paris La Défense, de **14h00 à 16h30**, sur le thème : « **Comment améliorer les rapports entre le Conseil d'Administration de l'entreprise et l'Assemblée Générale de ses actionnaires ? Parlons-en sans détour** ». Ce colloque, organisé en partenariat avec la Société Générale, devrait permettre à 3 représentants des Emetteurs et à 3 Heads of corporate governance d'Investisseurs institutionnels d'exposer leurs attentes, leurs contraintes, de proposer des solutions afin de renforcer le dialogue entre émetteurs et investisseurs, d'aplanir les difficultés et d'entretenir la confiance. Une pause café-networking est prévue de 16h30 à 18h. Informations & inscriptions : [ja.massie@afge-asso.org](mailto:ja.massie@afge-asso.org).
- **L'Assemblée Générale de l'association AFGE se tiendra après le colloque dans cet auditorium à 18h.**
- **Le 2ème colloque de l'AFGE** devrait être organisé en partenariat avec l'Agence des Participations de l'Etat (APE) au 1er trimestre 2015 au Centre de Conférences Pierre Mendès France, 139 rue de Bercy (si possible) sur les objectifs de l'Etat actionnaire ("conduire les mutations de l'Etat actionnaire et participer activement à la gouvernance des entreprises"...).
- **L'Af2i vient de publier**, juillet 2014, deux importantes études : « Panorama institutionnel France 2014 » (490€) ; « Enquête Af2i 2014 » (1 990€HT). Contact : Emilie BALARD [emilie.balard@af2i.org](mailto:emilie.balard@af2i.org).
- **L'AFG vient d'éditer** « L'Annuaire de la gestion financière 2014 » et « Le Rapport d'activité 2013-2014 : Gérer l'épargne, Financer l'économie ». Contact : Valentine BONNET [v.bonnet@afg.asso.fr](mailto:v.bonnet@afg.asso.fr).
- **Article de Pierre VERLUISE** dans La Revue Géopolitique Online « France/EU : le malaise, pourquoi ? », [www.diploweb.com](http://www.diploweb.com).
- **Novethic, Newsletter** du 26.09. 2014, deux articles : Empreinte Terre « Sommet mondial sur le climat : les 5 choses à retenir » et Gouvernance d'Entreprise « Sommet mondial pour le climat : un effort massif des investisseurs », [www.novethic.fr](http://www.novethic.fr).
- **Governance Quarterly, Newsletter, Issue 241 Governance.co.uk, July 2014.**
- **International Finance Corporation-IFC, Newsletter "Corporate governance Market intelligence", August 2014;** [ifccgupdates@ifc.org](mailto:ifccgupdates@ifc.org).
- **World Bank Reports** on "Actions against corrupt corporations", Huffington Post, August 12, 2014
- **European Issuers, Summer Newsletter 2014** (Shareholder Rights Directive), contact: Susannah HAAN, Secretary General, [www.europeanissuers.eu](http://www.europeanissuers.eu)
- **APG sets remuneration guidelines**, APG Asset Management has formulated guidelines for remuneration at listed European companies in its global portfolio. 21.09.2014 <http://www.apg.nl/en/apg-as-asset-manager>.

## BULLETIN D'ADHESION A L'AFGE POUR L'ANNEE 2014

### (AFGE) Association Française de Gouvernement d'Entreprise

Nom : ..... Prénom : .....

Fonction : .....

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

Adresse : ..... Télécopie : .....

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

Domicile : .....

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

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

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

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

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

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

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

## FOCUS



### About ICGN

An investor-led organisation of governance professionals, ICGN's mission is to inspire and promote effective standards of corporate governance to advance efficient markets and economies world-wide. We do this through three core activities:

- **Influencing policy** by providing a reliable source of practical knowledge and experiences on corporate governance issues, thereby contributing to a sound regulatory framework and a mutual understanding of interests between market participants;
- **Connecting peers** and facilitating cross-border communication among a broad constituency of market participants at international conferences and events, virtual networking and through other media;
- **Informing dialogue** amongst corporate governance professionals through the publication of policies and principles, exchange of knowledge and advancement of education world-wide.

The ICGN incorporated as a company limited by guarantee under the law of England and Wales in January 2008 and, as such, limits the liability of members to one pound sterling.

### Membership

ICGN members are drawn from every region of the world and represent all sides of the corporate governance community from investment, business, the professions and policy-making. Our membership of around 600 leaders in corporate governance includes institutional investors who collectively represent funds under management of around US\$18 trillion. Membership of the ICGN offers a range of benefits designed to support you in your day-to-day work.

### Events

*ICGN Montréal Debate, Canada - 23 September 2014-ICGN Annual, Amsterdam – 18 June 2014*

### Publications

#### ICGN Yearbook

The ICGN Yearbook is published to coincide with the ICGN Annual Conference. It provides an overview of issues in corporate governance written by governance protagonists from around the world. It includes an international collection of country profiles written by local experts with unique insight into trends and developments in their markets or areas of expertise.

#### Discussion Papers

Discussion Papers capture key debates at ICGN conferences and draws on insights from pioneers in corporate governance such as Sir Adrian Cadbury and Ira M. Millstein who wrote the 'The New Agenda for ICGN' (2005) exploring the history of corporate governance and the role of shareowners.

#### Best practice guidance

ICGN best practice guidance provides practical help to market participants in continually raising standards in corporate governance. Guidance evolves according to developments in the market and are kept under regular review to ensure they are timely and relevant.

#### Reports and surveys

On occasions the ICGN commissions reports and surveys on issues of relevance to the ICGN work programme. ICGN members are invited to comment on a range of issues and their collective opinion serves as a useful basis for ICGN committees to represent when representing their views to policy makers.

### Board Members (2014-2015)

**Erik Breen (Chair)** Triodos Investment Management, Netherlands ; **Frank Curtiss (Vice Chair)** RPMI Railpen Investments, UK ; **Philip Armstrong** International Finance Corporation, USA ; **David Couldridge** Element Investment Managers, South Africa ; **Jon Feigelson** TIAA-CREF, USA ; **Carol Hansell** Hansell LLP, Canada ; **Anne-Marie Jourdan** Fonds De Reserve Pour Les Retraites, France ; **Aeisha Mastagni** California State Teacher's Retirement System (CalSTRS), USA ; **Anne Molyneux** CS International, Switzerland ; **David Pitt-Watson** London School of Business, UK ; **Geof Stapledon** BHP Billiton PLC, UK, and **Yoshiko Takayama** J-Eurus IR Co. Ltd, Japan.

The ICGN Secretariat is based in London ICGN Saffron House 6-10 Kirby Street, London EC1N 8TS, UK, [secretariat@icgn.org](mailto:secretariat@icgn.org)

### COMITE DE REDACTION

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

**Comité de rédaction** : Houssein RACHDI, Ph.D, Maître de conférence des Universités (Corporate Governance, Islamic Finance) ; Jean-Louis NAVARRO, Ph.D, Maître de conférence à l'Université Lumière Lyon2 (Droit et gouvernance) ; Claire DEFLOU-CARON, Gouvership, conseil indépendant en gouvernance (relecture et documentation) ; Emilie BALARD (investisseurs institutionnels, documentation) ; Patrice LECLERC (actionariat salarié) ; Wilson GOUDALO, Ing-Msc in Finance and Audit (relecture) ; M'Barek DADDAS (relecture et documentation) ; Philippe NOEL, conseil en NTIC et gouvernance (relecture et documentation) ; Ibtihaj DADDAS (relecture et documentation).

**Réalisation** : Houssein RACHDI : [mail@afge-asso.org](mailto:mail@afge-asso.org)

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

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