Association Française de Gouvernement d'Entreprise

La Lettre de l' AFGE

Lettre trimestrielle d'information sur le gouvernement d'entreprise

N°14 JUIN 2007

EDITORIAL

ENJEUX ACTUELS DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Sommaire

- *La nécessité d'imposer plus de transparence aux « hedge funds »* 2
- *Les investisseurs institutionnels appellent le G8 à s'engager sur le changement climatique* 4
- *"Renault, nouvelles étapes en matière de gouvernance"* 5
- *L'économie de l'immatériel : où se situe la France ?* 6
- *Un Cahier pour la Réforme* 8
- *Gouvernance d'entreprise et performance du CA, expérience marocaine* 8
- *Acteurs de l'Economie* 11
- *ICC Meeting in Prague on 17-18 April 2007* 12
- *Financière de Champlain son premier fonds éthique* 12
- *Un appel québécois sur l'urgence d'adopter une politique nationale d'épargne et d'investissement* 13
- *FOCUS SUR …ISS* 16

Calendrier des manifestations

L'AFGE organisera le 11 octobre 2007 au Sénat son cinquième colloque sur le thème : *« Les difficultés rencontrées lors du dialogue entre émetteurs et actionnaires »*

Qui fait quoi ?

Philippe DANJOU, ancien directeur des Affaires comptables de l'AMF a été nommé au Board de l'International Accounting Standards Boards (**IASB**), depuis octobre 2006.

Les rapports entre les émetteurs (les entreprises) et leurs actionnaires évoluent rapidement, le dialogue connaît des vicessitudes et la confiance en progrès se trouve subtilement altérée par un nouveau scandale. L'actualité est riche en évènements et en enseignements ; des forces nouvelles arrivent sur les marchés financiers, étrangères aux mécanismes de régulation et de contrôle ; de nouveaux problèmes et de nouvelles priorités surgissent.

❖ L'anticipation et la maîtrise des risques. C'est un enjeu majeur pour les entreprises européennes, compte tenu du processus de consolidation engagé dans le CEE, des crises géopolitiques et financières attendues à terme. C'est la responsabilité du CA ou du CS (selon les statuts) de se doter des moyens nécessaires, comme la création d'un « comité stratégie et maîtrise des risques », composé d'administrateurs indépendants et qualifiés. Toute improvisation ou maladresse accroîtrait le risque de réputation de l'entreprise alors qu'un nouveau risque apparaît : la tentative de déstabilisation de la part des hedge funds ou des fonds de private equity, dès que le flottant de l'entreprise est de l'ordre de 70% et que l'identification de son actionnariat est rendue difficile par la pratique du prêt de titres.

❖ Le rétablissement d'une perspective de long terme dans l'élaboration de la stratégie et la conduite opérationnelle des entreprises. Il aurait pour conséquence d'enrayer le court terminisme (CT) imposé par les fonds spéculatifs, d'arrêter les programmes injustifiés de rachat d'actions (OPRA) et les manipulations des ratios financiers, dits de «performance». C'est la responsabilité du CA ou du CS, dont la composition devrait évoluer pour faire face aux enjeux actuels : présence majoritaire d'administrateurs indépendants, entrée dans les conseils des grandes familles françaises et européennes, retour prépondérant des banquiers et des assureurs dans la capital des entreprises performantes dans une optique de LT. Les conseils pourraient ainsi contrer les pressions des fonds d'investissements spéculatifs et leur influence CT. C'est aussi la responsabilité des actionnaires qui ont élu les administrateurs et doivent approuver ou sanctionner les résultats de leur travail. Une autre conséquence devrait être la reprise de l'investissement, le financement de la R&D, la contribution aux pôles de compétitivité, la création d'emplois qualifiés et la formation massive des salariés, grâce au « cash flow » disponible ainsi dégagé par l'abandon des OPRA.

❖ La séparation des fonctions de contrôle (président du CA ou du CS) et de gestion (DG ou Directoire) découlant des deux précédentes priorités. Les enjeux actuels du gouvernement d'entreprise rendent nécessaire la nette séparation entre d'une part la responsabilité de définir la stratégie et d'autre part la responsabilité opérationnelle. Les comités spécialisés du conseil devraient avoir un rôle de plus en plus important et des responsabilités accrues, exercées « aux nom du conseil ».

❖ Développer un dialogue permanent entre les émetteurs et leurs actionnaires qu'il convient de mieux identifier, afin de les fidéliser et de leur proposer de constituer un groupe d'actionnaires stables, solidaires et responsables, moyennant certaines incitations juridique, financière et fiscale. Pour engager le dialogue il faut d'abord identifier les actionnaires malgré l'opacité des prêts de titres au porteur, les arbitrages sur position longue ou courte liés à la gestion indicielle…

(Suite page 2)

Bureau de l'AFGE : Président : Jean-Aymon MASSIE Secrétaire Général : Benoît LE BARS , Secrétaire Général Adjoint : Bernard BUTORI Trésorier : Renaud RODGOLD, Chargées de Mission : Jennifer JUVENAL, Aurélie SCHNEIDER

Le Régulateur devrait intervenir pour traiter l'aspect pervers du prêt de titres et pour exiger plus de transparence. Les actionnaires doivent à leur tour faire preuve de plus de vigilance et réclamer plus de transparence de la part des fonds qui lèvent des capitaux et font appel public à l'épargne.
Il faut des mesures audacieuses pour inciter rapidement les actionnaires à convertir leurs actions au porteur en titres au nominatif, malgré les contraintes à s'engager à les conserver sur une période longue ; en contre partie de ce « blocage » des titres (3 à 5 ans), il serait souhaitable que l'émetteur prenne en charge les droits de garde, ou accorde un droit de vote double, un dividende majoré ou une action gratuite, que l'Etat initie une forme de crédit d'impôt sur dividende attaché aux actions au nominatif immobilisées une certaine période. Ce serait le moyen de constituer un « noyau dur » d'actionnaires stables et solidaires, afin de résister aux « coups de boutoir » des fonds d'investissement CT ou de « raiders ».
Conclusion : une vision stratégique inscrite sur le LT, une anticipation et une bonne maîtrise des risques, une efficace répartition des pouvoirs dans l'entreprise, un dialogue permanent avec les actionnaires, devraient, avec la reprise décisive de l'investissement et de la création d'emplois qualifiés, permettre aux entreprises d'assurer leur compétitivité sur le LT et leur pérennité, au lieu de sacrifier leurs ressources aux effets sans lendemain de « la création de valeur pour l'actionnaire » !

Jean-Aymon MASSIE

AVIS D'EXPERT

LA NECESSITE D'IMPOSER PLUS DE TRANSPARENCE AUX « HEDGE FUNDS »

…Suite de l'article sur les Hedges funds publié dans La Lettre numéro 12

L'encadrement national des *hedge funds*

Ne relevant d'aucune réglementation spécifique sur le plan international, les *hedge funds* ont d'abord été régulés par les instances de régulation chargées de veiller au bon fonctionnement des fonds relevant de leur tutelle.
Toutefois, si la grande majorité des autorités de tutelle souhaiterait voir mettre en place une réglementation propre aux *hedge funds*, il ne faut pas perdre de vue, d'une part, que ces derniers recoupent de multiples types d'investissement dont les règles de contrôle méritent d'être adaptées et que, d'autre part, les *hedge funds* comme tout intervenant sur les marchés financier, s'intègrent dans une chaîne complexe composée de différents intervenants (administrateur, commissaire aux comptes, dépositaire, gérant de portefeuille, prime broker, valuation agent) lesquels sont eux-mêmes soumis à des règles déontologiques spécifiques. Il ressort en particulier de la lecture d'un document publié par l'OICV en 2006 que 18 des 20 Places couvertes encadrent actuellement, d'une manière ou d'une autre, l'activité des *hedge funds*, même si les mécanismes de régulation différent fortement d'un pays à l'autre.
Ainsi certaines instances de régulation enregistrent les gestionnaires, d'autres, les fonds, étant précisé que si la majorité des acteurs est implantée aux États-Unis ou au Royaume-Uni, la plupart des produits sont domiciliés off-shore. L'exemple le plus significatif est sans nul doute la décision adoptée par la SEC à la fin de l'année 2004 de rendre obligatoire à partir du 1er février 2006 l'inscription auprès d'elle des *hedge funds* ou plus exactement de leurs gérants dès lors qu'ils ont des clients américains.

Le 23 juin 2006, à l'occasion d'un litige opposant la SEC au gérant Phil Goldstein et à sa société de gestion, la Cour fédérale d'appel du district de Columbia (Washington) a cependant remis en question la légalité de cette obligation. Elle a demandé à la SEC de revoir sa réglementation, considérant que la règle allait au-delà de l'objectif fixé par « l'Investment Adviser Act » de 1940. La SEC n'a pas fait appel de cette décision.
Les récentes déclarations des responsables de la SEC laissent à penser que cette dernière pourrait édicter prochainement une nouvelle règle d'enregistrement des gérants (avec une base légale toutefois différente). En France, la COB puis l'AMF sont à l'origine de la création du cadre de régulation des produits de la gestion alternative.

S'appuyant sur certaines dispositions de la loi du n°2003-706 du 1er août 2003 dite loi *« de sécurité financière »*, le Règlement Général de l'AMF a défini, en novembre 2004, les conditions de création des véhicules français de gestion alternative directe, « *les hedge funds à la française* », sous les libellés d'OPCVM à règles d'investissement allégées (ARIA) et d'OPCVM contractuels.
Conçue en étroite concertation avec les acteurs de la Place, la réglementation adoptée par l'AMF porte sur les missions du dépositaire et du *prime broker* en matière de gestion alternative directe, sur le programme d'activité des sociétés de gestion souhaitant développer des activités de gestion alternative, sur le niveau approprié des informations devant être fournies aux investisseurs et sur les conditions d'une bonne commercialisation de ces produits innovants.
Des standards devraient être adoptés d'ici à l'été 2007. Mais le contrôle de leur application dépendra de la régulation propre à chaque pays et de l'existence d'une

obligation d'enregistrement de la société de gestion du *hedge fund*.
La régulation des *hedge funds* représente donc un sujet complexe et pluridimensionnel qui ne peut être efficacement traité que dans des enceintes internationales appropriées.

Vers une réglementation internationale des *hedge funds*

1. L'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV)

Créée en 1983, l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (**OICV)** est une organisation internationale de droit privé qui réunit 174 membres et comprend 110 commissions de valeurs mobilières ou régulateurs boursiers à travers le monde. Dotée d'une charte, l'OICV est un véritable centre d'élaboration de standards, de recherche et d'échange d'informations entre les régulateurs qui la composent.
L'OICV a créé cinq comités permanents dans divers domaines spécialisés, dont celui de la gestion d'actifs. Le SC5, qui a la charge de couvrir la gestion d'actifs au sens large, a ainsi pour objectif d'analyser périodiquement l'évolution des pratiques professionnelles et les besoins de régulation qui en découlent. Il est de ce fait régulièrement amené à proposer des standards communs de régulation fondés sur les meilleures pratiques de ses membres. C'est dans ce cadre qu'il s'est penché sur le sujet de la régulation des *hedge funds*.
Le Fonds Monétaire International (FMI) procède, par ailleurs, à des évaluations de la législation et de la réglementation financière des pays membres de l'OICV afin de vérifier si ces standards sont correctement mis en oeuvre. Il publie un rapport sur le respect de ces principes, ce qui constitue un puissant facteur d'incitation au respect des engagements pris au sein de cette instance internationale.
Le récent rapport de l'OICV, soumis à consultation publique au cours du premier semestre 2006, rend compte de l'intérêt croissant des régulateurs du monde entier quant aux moyens les plus appropriés de réguler *les hedge funds.*
Face à cette diversité d'approches, l'OICV a jugé prioritaire de déterminer la nature des informations devant être communiquées à l'investisseur : frais, risques encourus, expérience des gérants, nature des contrôles internes, conflits d'intérêts éventuels. Ce travail devrait avant tout concerner les fonds de *hedge funds* dont les membres du SC5 estiment qu'ils devraient constituer à l'avenir le véhicule privilégié de diffusion auprès du grand public des techniques de gestion alternative.
L'autre mandat du SC5, auquel le Forum de stabilité financière est par ailleurs très attentif, **concerne l'élaboration de standards en matière de valorisation et d'administration des *hedge funds***. Les *hedge funds* investissent en effet fréquemment dans des actifs complexes. Aussi les professionnels de la gestion alternative ont-il pris conscience de la nécessité de diffuser des bonnes pratiques en la matière.
Un groupe de travail associant étroitement certains régulateurs du SC5 et des représentants internationaux de l'industrie de la gestion alternative a ainsi été constitué en vue de répondre d'une manière adaptée à cette demande d'élaboration et de diffusion des meilleures pratiques en matière de valorisation des *hedge funds*. Il devrait publier au cours du premier semestre 2007 des standards destinés aux professionnels.

2. Le Comité Européen des régulateurs de valeurs mobilières (CESR)

Des discussions sont actuellement en cours au sein du CESR sur l'éligibilité des indices de *hedge funds* aux fonds d'investissement grand public.
La transmission à la Commission européenne de l'avis définitif du CESR sur le mandat « clarification des définitions de la directive OPCVM » en janvier 2006 a ainsi clôturé plus d'une année de discussions entre les régulateurs européens et de consultations avec la profession sur les conditions dans lesquelles certaines catégories d'actifs peuvent être éligibles aux OPCVM coordonnés vendus au grand public en Europe.
Ce mandat a en effet pour objet d'harmoniser les appréciations souvent divergentes des différents régulateurs européens sur les conditions dans lesquelles les OPCVM peuvent acquérir certains actifs comme les parts de fonds fermés, les instruments du marché monétaire ou encore les dérivés de crédit.
Si l'AMF n'admet pas dans les OPCVM qu'elle agrée les dérivés sur indices d'instruments non éligibles (à l'exception des indices de type «marchandises» qu'elle autorise pour les OPCVM coordonnés depuis le 1er décembre 2005), l'avis du CESR les autorise sous certaines conditions.
En revanche, il écarte expressément l'éligibilité des indices de fonds de gestion alternative. En effet, les membres du CESR n'ont pas été en mesure de recommander que les indices sur *hedge funds* soient considérés comme des indices financiers au sens de la directive OPCVM en dépit des demandes très fortes de certains professionnels recueillies à l'occasion des deux consultations publiques sur le projet d'avis du CESR.
Le CESR devrait se positionner plus clairement sur ce sujet au cours du premier semestre 2007.

3. Les Travaux de la commission Européenne

Le 4 juillet 2006, la Commission européenne a publié trois rapports sur les principaux défis auxquels sont

confrontés les OPCVM coordonnés, les fonds de capital-investissement et les fonds de gestion alternative.
Préparés par les groupes d'experts de l'industrie, ces rapports s'inscrivent dans le prolongement du Livre vert sur l'amélioration du cadre législatif de l'Union européenne pour les fonds d'investissement et les produits d'épargne à long terme.
Le rapport sur les fonds de gestion alternative recense un certain nombre de solutions pour les rendre plus largement accessibles au sein de l'Union. Il souligne la nécessité de supprimer les obstacles à l'investissement institutionnel dans les fonds spéculatifs et à la prestation de services d'appui transfrontaliers essentiels aux gestionnaires de fonds spéculatifs.
L'AMF a ainsi indiqué qu'elle souscrivait à l'objectif du rapport selon lequel le mode de distribution de ce type de produits devait permettre d'éviter tout risque de ventes inadaptées ou abusives. Mais l'AMF a surtout précisé qu'elle privilégiait d'autres pistes que celles avancées par le rapport des experts de la Commission, même si certaines des pistes évoquées lui semblent plus prometteuses que d'autres.
Parmi les recommandations les plus discutables du rapport, l'AMF a relevé celles s'appuyant sur une lecture - très contestable selon elle - des dispositions de la directive MIF. Cette lecture effectuée par le groupe d'experts de la Commission autoriserait, en effet, une diffusion trop large des fonds alternatifs auprès des clients individuels.
D'une manière générale, l'AMF préconise *« de conserver des règles permettant d'éviter que des investisseurs pour lesquels ces produits ne seraient pas adaptés puissent être amenés à souscrire des fonds de gestion alternative. S'en remettre au test d'adéquation prévu par la MIF n'est pas suffisant (et ne règle notamment pas le cas de la possibilité d'une souscription sans conseil) et adopter un seuil de 50000 euros comme le propose le rapport paraît arbitraire. Une piste plus cohérente pourrait être de réserver de tels produits à des investisseurs qualifiés au sens de la directive Prospectus ».*
Par ailleurs, les considérations sur le rôle joué par le dépositaire et la définition de sa responsabilité ainsi que sur la non pertinence de l'exigence de sa localisation dans le pays du fonds, apparaissent à l'AMF comme *« peu nuancées car constituant une critique prématurée de certains modèles nationaux de régulation de la gestion alternative, tant l'expérience de ces pays (dont la France) apparaît trop récente pour permettre de procéder à une évaluation à caractère définitif et assuré ».*
Mais l'AMF a indiqué dans le même temps qu'elle n'était pas hostile à ce qu'une réflexion soit menée par les instances européennes avec les professionnels, sociétés de gestion et dépositaires, en ce qui concerne un éventuel dispositif optionnel de responsabilité atténuée en matière de tenue de compte conservation, dès lors que les fonds seraient exclusivement réservés à des investisseurs qualifiés. Ce sujet pourrait être discuté lors de l'éventuelle ouverture du dossier du passeport européen pour les dépositaires.

Conclusion

La régulation à venir des *hedge funds* devra être pertinente et contrôlée. Elle doit être élaborée par les instances internationales appropriées qui adopteront des standards susceptibles d'être appliqués par tous les acteurs concernés par le développement de cette industrie et contrôlés par ces mêmes instances internationales. Elle doit pour cela être le résultat d'une convergence des règles adoptées par les différents régulateurs nationaux.

Laure ROMANET, Juriste, Secure Finance, ParisEuroplace
lromanet@wanadoo.fr

POINT DE VUE D'INVESTISSEUR

LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS APPELLENT LE G8 A S'ENGAGER SUR LE CHANGEMENT CLIMATIQUE

Le groupement international d'investisseurs institutionnels sur le changement climatique (IIGCC) a adressé une lettre aux Chefs d'Etat et de gouvernement avant leur sommet à Heiligendamm. Il a souligné qu'il est essentiel aujourd'hui de jeter les bases d'un accord cadre sur les mesures relatives au changement climatique à l'horizon 2012. Ethos a signé cette lettre avec d'autres organisations membres, y compris d'importants gestionnaires de fortune et caisses de pension du Royaume-Uni et d'Europe continentale.

Dans cette lettre, les signataires appellent les gouvernements du G8 (+5) à s'accorder lors de ce sommet sur les éléments clés d'un cadre de mesures applicables dès 2012. Il s'agit notamment d'un accord

sur la stabilisation des températures ou de la concentration des gaz à effet de serre dans l'atmosphère ainsi que d'ambitieux objectifs de réduction absolue des émissions pour les pays industrialisés. La lettre adressée aux G8 est disponible sur le site de l'IIGCC.

Peter Dunscombe, président d'IIGCC, a déclaré que «l'IIGCC reconnaît les implications financières à long terme du changement climatique pour les investisseurs et se déclare convaincu qu'une politique crédible et efficace sur le changement climatique est indispensable pour protéger et augmenter la valeur de nos investissements. En l'absence d'un cadre de mesures politiques à long terme visant à parvenir à une économie caractérisée par de faibles émissions de gaz carbonique, les entreprises et leurs investisseurs ne seront pas en mesure de prévoir efficacement la manière de répondre aux risques et aux opportunités liés au changement climatique ».

Dominique Biedermann, directeur d'Ethos, a ajouté : «Les investisseurs qui souhaitent prendre en considération les risques et les opportunités du changement climatique dans leurs décisions d'investissement ont besoin d'une politique claire à long terme, orientée vers la stabilisation des gaz à effet de serre et leur réduction significative. Les gouvernements du G8 ont la possibilité d'apporter cette semaine la preuve de leur rôle moteur dans ce domaine. Il est essentiel qu'ils s'accordent sur des engagements fermes dans le cadre des accords multilatéraux existants, afin d'agir de concert après l'expiration, en 2012, des dispositions contenues dans le protocole de Kyoto en 2012. »

Note : L'IIGCC est un forum qui réunit d'importants gestionnaires de fortune et de caisses de pension en faveur de l'évaluation et d'un management actif des risques et des opportunités d'investissement liés au changement climatique. L'IIGCC compte actuellement 36 membres qui administrent une fortune supérieure à 3000 milliards d'euros. Ethos est membre de l'IIGCC depuis 2003.

En 2006, Ethos a signé la Déclaration des investisseurs sur le changement climatique de l'IIGCC, qui reconnaît que les décisions prises aujourd'hui pourront avoir un impact important sur le climat. Les signataires plaident en faveur de l'intégration des risques et des opportunités liés au changement climatique dans leurs analyses financières. Ils incitent les entreprises dans lesquelles ils investissent à intégrer dans leurs stratégies les effets du changement climatique. Ils encouragent les gouvernements à adopter un cadre de mesures qui fixe des objectifs précis, ambitieux mais réalistes à l'échelle internationale en vue de la réduction des gaz à effet de serre.

Dominique BIEDERMANN
ETHOS
info@ethosfund.ch - www.ethosfund.ch

POINT DE VUE ENTREPRISE

"RENAULT FRANCHIT DE NOUVELLES ETAPES EN MATIERE DE GOUVERNANCE"

Où en est Renault en matière de gouvernement d'entreprise ? Le point avec Thierry Moulonguet, directeur général adjoint, directeur financier de Renault.

Comment définir le gouvernement d'entreprise ?
C'est une organisation et un système de règles de gestion visant à garantir transparence et contrôle dans la gestion de l'entreprise. Plus de transparence vis-à-vis des actionnaires et des investisseurs et plus de contrôle: plus grande fiabilité du contrôle interne, respect rigoureux des processus de gestion, meilleure répartition des responsabilités entre le Conseil d'administration et la direction opérationnelle de l'entreprise.

Est-ce un sujet de préoccupation pour les investisseurs et actionnaires que vous rencontrez ?
Oui, la gouvernance est régulièrement abordée au travers de 4 sujets : la clarté des choix stratégiques, le fonctionnement de l'Alliance, la composition du Conseil d'administration et la gestion des risques.

La stratégie a-t-elle à faire avec la gouvernance ?
Absolument : je dirais que l'annonce d'une stratégie claire et d'engagements précis constitue la première expression du gouvernement d'entreprise.

Renault et Nissan ont désormais un président unique. Cela change-t-il quelque chose au sein de l'Alliance ?
Non, les règles de fonctionnement de l'Alliance restent identiques. Ces règles, de même que les institutions et les structures de l'Alliance, sont connues, publiquement expliquées et comprises.

La composition du CA est l'un des critères de la gouvernance. Comment se place Renault ? Renault se place en très bonne position par rapport aux autres sociétés de la place. Le Conseil compte 8 administrateurs indépendants et ses comités spécialisés fonctionnent très bien : cela a été confirmé par l'audit mené en 2004 sur le fonctionnement du Conseil. Cet aspect ne suscite pas de préoccupation particulière. De plus, Renault a connu une nouvelle avancée en 2005 avec la séparation des pouvoirs entre le président du conseil d'administration et le président de la direction générale. Cette séparation, de plus en plus courante, est fortement recommandée dans les pays anglo-saxons car elle permet au président du Conseil d'administration, dégagé de tout rôle opérationnel, d'être le gardien de la bonne gouvernance de l'entreprise.

Quel bilan faites-vous de l'application de la Loi de Sécurité Financière ?
Un bilan très positif ! La loi nous conduit à consacrer plus de temps à vérifier nos processus internes en liaison avec les commissaires aux comptes et à rendre compte de manière plus précise au comité des comptes et de l'audit du Conseil d'administration. Elle nous incite également à lancer de nouvelles actions : la politique de gestion des risques en est un exemple.

Où en êtes-vous en matière de gestion des risques ?
Nous avons aujourd'hui une équipe dédiée et une démarche structurée en la matière. La cartographie des risques réalisée en 2003 est actuellement remise à jour. Elle offre une vision claire et exhaustive des risques auxquels Renault est confronté : tremblement de terre en Turquie, effondrement d'une monnaie dans un pays émergent, panne d'une application informatique stratégique… Les priorités sont déterminées en fonction de l'impact financier potentiel de chaque risque et de notre capacité à le maîtriser.

Comment passer de la cartographie à des actions concrètes ?
C'est une question de management : la cartographie et l'identification des priorités est une première étape, qui permet d'allouer des budgets dédiées à des politiques de prévention dans les différents domaines. Ces politiques se traduisent sur le terrain par des plans d'action qui font évoluer les pratiques de l'entreprise.

Avec l'autorisation de Thierry MOULONGUET, nous reprenons - à l'intention de nos lecteurs - l'interview publié sur le site internet de Renault : http://www.renault.com

AVIS D'EXPERT

L'ECONOMIE DE L'IMMATERIEL : OU SE SITUE LA FRANCE ?

Nous avons rédigé une synthèse du ***Rapport de la commission sur l'économie de l'immatériel*** *présenté par* ***Maurice LEVY*** **et** ***Jean-Pierre JOUYET.***

L'économie a changé et nous sommes entrés dans l'ère de l'immatériel. En quelques années cette nouvelle composante s'est imposée comme un moteur déterminant de la croissance des économies. L'immatériel est une économie qui n'a pas de fondement physique mais qui place la capacité intellectuelle, la connaissance, l'imagination, l'innovation et la recherche au cœur de la création de valeur.

Si auparavant le succès économique reposait essentiellement sur la richesse en matière première, sur les industries manufacturières et sur un volume de capital matériel dont disposait chaque nation, aujourd'hui la véritable richesse est abstraite. La capacité à innover, à créer des concepts et à produire des idées est devenue l'avantage compétitif essentiel.

A titre d'exemple, le coût de production des automobiles ne représente qu'une partie du prix de vente des véhicules total, le reste correspond à la rémunération d'actifs immatériel : R&D, brevets, design, marques (marketing, publicité). Ainsi la valeur des entreprises repose de plus en plus sur des éléments immatériels à savoir la valeur de leur portefeuille de brevets et de leurs marques ou la capacité créative de leurs équipes. Face à ces bouleversements on peut se demander ou se situe la France, quels sont ses atouts et comment en faire un leader ?

1. Les atouts majeurs de la France

La France dispose d'atouts majeurs : des talents humains et des savoir-faire reconnus, des infrastructures de qualité, des marques fortes et un patrimoine exceptionnel. Mais nous gâcherions ce potentiel si nous ne savions pas surmonter quelques handicaps.

Si la France veut figurer parmi les premières économies dans 10 ans, elle doit être capable d'attirer et de valoriser les talents, c'est-à-dire concrètement de se doter du meilleur potentiel de formation et de

recherche, afin de favoriser le plus largement possible l'innovation, dans la sphère privée comme dans la sphère publique. Cet objectif est ambitieux mais atteignable !

Formation, recherche, innovation les nations seront de plus en plus classées sur ces trois critères pour lesquels notre économie présente des faiblesses notables. Les failles de notre système d'enseignement supérieur et celles de notre appareil de recherche ou bien nos rigidités dans les réglementations du travail et l'organisation des plus jeunes entreprises sont bien connues.

A ces handicaps s'ajoute une gestion imparfaite du patrimoine immatériel. Faute de gérer correctement ces actifs, l'état prive l'économie d'une source de richesses essentielle pour certains secteurs industriels. C'est pourquoi l'état doit mieux connaitre les actifs dont il dispose, dans la gestion des fréquences ou les autorisations qu'il accorde.

2. Faire de la France un leader de l'immatériel

Dans l'économie immatérielle, notre géographie, nos territoires sont des atouts. Mais pour devenir un acteur de l'économie mondiale la France devrait changer de réflexes, d'échelle et de modèle.

Le premier réflexe dont il faut se défaire est celui de vouloir favoriser les situations acquises. Dans de nombreux domaines confrontés à un changement technologique, nous nous demandons comment protéger l'existant alors qu'il faudrait d'abord chercher à tirer au mieux parti du changement. Le deuxième réflexe à abandonner, est celui qui consiste à focaliser l'attention de façon excessive sur les entreprises en place, et notamment les plus grandes d'entre elles, alors que le gisement de productivité et de croissance se trouve tout autant, et peut être plus, dans les PME. Enfin, le dernier réflexe à corriger concerne la façon dont nous appréhendons les actifs publics : cessons de considérer que le patrimoine de l'état se limite à son immobilier. Au contraire, développons une politique dynamique de valorisation de l'ensemble des actifs immatériels publics.

Désormais, il y a des questions qui ne peuvent plus être traitées efficacement au niveau national, mais dont la réponse se situe nécessairement au niveau européen et souvent international. L'économie de l'immatériel ne s'arrête pas aux frontières. Ainsi pour la protection des idées et des marques soyons pour une politique européenne de brevet et la ratification du protocole de Londres sur les brevets. Alignons l'impôt sur les sociétés sur la moyenne européenne pour jouer à armes égales avec nos concurrents.

Nous ne réussirons pas à figurer parmi les premières économies de l'immatériel si nous ne changeons pas de modèle et si nous maintenons en l'état notre système d'enseignement supérieur et de recherche, et beaucoup de nos réglementations économiques, sociales ou fiscales. Dans ces domaines, la France se singularise comme un modèle de ce qui ne fonctionne pas. La commission considère qu'il y a urgence à s'inspirer de ce qui marche ailleurs, c'est pourquoi elle a fait des recommandations. Nous n'allons pas les citer toutes mais uniquement celles qui ont un rapport avec la fiscalité, la brevetabilité et l'enseignement supérieur.

Il nous faut prendre conscience que l'économie de l'immatériel vient de bousculer notre système fiscal. La commission propose de :

- ❖ lancer une initiative européenne pour une réflexion sur l'avenir de la TVA à l'heure de l'économie des services et de la consommation dématérialisée.

- ❖ adapter notre fiscalité à l'immatériel en réduisant le taux normal d'impôt sur les sociétés pour le faire revenir à la moyenne des pays de l'union européenne et en procédant à un abaissement parallèle du taux réduit applicable aux PME.

- ❖ défendre, au niveau européen, en matière de prestations de services dématérialisé le principe d'une taxation dans le pays de consommation (et non plus dans le pays d'origine du prestataire) dans le cadre de la refonte de la directive sur le B2C.

- ❖ mettre fin au décalage entre la perception du revenu et le paiement de l'impôt sur le revenu en mettant en place un paiement par retenue à la source et réserver une partie des sommes affectées au dispositif France Investissements en faveur du financement des entreprises intervenant dans l'économie de l'immatériel.

Plus profondément nous rentrons dans une ère différente fondée sur des procédés industriels standardisés. Ainsi il faut adapter nos réglementations de façon à ce que la création et l'innovation se concrétisent en plus d'activité. La commission propose :

- ❖ lancer une refondation politique de l'OEB (office Européen des Brevets), en renforçant la légitimité politique de l'OEB par la participation à son conseil d'administration de représentants des autorités politiques des états membres et en repositionnant le conseil d'administration sur les enjeux stratégiques (champs de brevetabilité, critères de brevetabilité, coopérations avec les autres offices).

❖ ratifier le protocole de Londres sur les brevets et relancer le projet de brevet communautaire.

❖ prévoir une initiative française afin de relancer le projet de brevet communautaire, qui pourrait notamment s'appuyer sur le protocole de Londres et le projet EPLA.

❖ encourager la coopération entre les offices de brevets américain, européen et japonais et enfin renforcer la qualité du contentieux de la propriété industrielle par la création d'une juridiction spécialisée pour les questions de propriété intellectuelle.

En ce qui concerne l'enseignement supérieur une réforme de structure du système français est indispensable. La commission propose :

❖ renforcer la place de l'anglais dans les cursus universitaires et scientifiques pour favoriser le rayonnement international de notre enseignement supérieur. Afin de mieux répartir les périodes de recherche et d'enseignement, rapprocher les statuts de chercheurs et d'enseignants chercheurs en lien avec la mise en place d'une procédure indépendante et régulière d'évaluation des travaux de recherche.

❖ améliorer nos performances en matière d'enseignement supérieur et de recherche, en accroissant de 0.5 point de PIB l'effort pour l'enseignement supérieur, en regroupant les établissements et en renforçant leur autonomie pour constituer des pôles d'excellence, visibles au niveau mondial et enfin en regroupant l'essentiel des structures de recherche autour d'une dizaine de pôles.

Avec l'accord de Maurice LEVY, nous publions cette synthèse réalisée par Benoît LE BARS (benoit.le.bars@fr.landwellglobal.com).

COMMUNICATION

UN CAHIER POUR LA REFORME

Participant à sa manière au débat électoral, l'IFGE (Institut Français de Gouvernement des Entreprises) a demandé à 30 experts représentant un panel des parties prenantes au gouvernement des entreprises, de proposer la réforme des pratiques qui leur semble nécessaire de conduire dans les 5 prochaines années. Il en résulte un Cahier "spécial élections" auquel l'AFGE a contribué par la plume de Jean-Aymon Massie. Un éditorial de Pierre-Yves Gomez, directeur de l'IFGE, fait le point sur les tendances que sous-tendent les propositions de réformes. Le Cahier a été envoyé, entre autres, aux candidats aux présidentielles et aux législatives et sera repris dans la presse. Il peut être téléchargé sur : http://www.ifge.eu
Tous les partenaires et amis de l'IFGE sont appelés à poursuivre ce travail : un forum est désormais ouvert pour contribuer à éclairer les enjeux que posent le bon gouvernement des entreprises à notre société. http://forum.ifge.eu

AVIS D'EXPERT

GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET PERFORMANCE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION EXEMPLE DE L'EXPERIENCE MAROCAINE

La gouvernance d'entreprise qui renvoie à la manière dont les firmes sont dirigées et contrôlées s'appuie sur des lois et des règlements qui constituent la « gouvernance de la gouvernance », sur des dispositifs spécifiques de « management de la gouvernance » (commissaires aux comptes, agences de notation…) et sur des autorités dédiées (autorités de marché, conseil de la concurrence…). Parallèlement, l'entreprise dispose de son propre mécanisme de gouvernance : le Conseil d'Administration. C'est ce dernier aspect du « management du management » qui retiendra notre attention dans cette réflexion sur l'organisation et le fonctionnement du Conseil d'Administration au Maroc à la lumière des meilleures pratiques internationales.

Le Conseil d'Administration :
Etat de l'art au Maroc

L'étude FOCS initiée par la CGEM en 2005 avec le soutien du Center for International Private Enterprise (CIPE) sur un échantillon de 40 firmes majoritairement

cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca a montré que:

- La culture de la gouvernance d'entreprise est faiblement intégrée par les dirigeants[1] ,
- S'agissant de la nomination, de la rémunération et de l'évaluation des principaux dirigeants, « il y a peu d'entreprises dotées de dispositifs clairs, objectifs et efficaces, les comités indépendants en matière de rémunération sont rares»,
- Les responsables enquêtés sont « peu familiers avec le concept de responsabilité fiduciaire des administrateurs » et « agissent souvent dans le seul intérêt des actionnaires majoritaires »,
- « Les informations données au conseil sont souvent ponctuelles, insuffisantes et basées sur le seul système d'information de la comptabilité générale »,
- Les conseils d'Administration comportent moins de 10 membres dans 44,4% des cas et entre 10 à 20 membres dans 55,6% des cas, et se réunissent 2 à 3 fois par an.

En résumé, le Conseil d'Administration constitue une chambre d'enregistrement où la revue de la stratégie, des forces et faiblesses de l'entreprise font souvent défaut. Les contacts entre les administrateurs et les dirigeants opérationnels en dehors du PDG sont rares, et les administrateurs n'assistent que rarement à l'AGO. La formule duale (Conseil de Surveillance et directoire) qui assure un meilleur équilibre des pouvoirs n'est adoptée que par 10% des sociétés cotées.

Enfin, aucune disposition ne régit le cumul des mandats d'administrateurs qui peut être à la base de l'endogamie susceptible de caractériser certains Conseils d'Administration.

L'organisation et le fonctionnement du Conseil d'Administration : Revue des meilleures pratiques internationales

La gouvernance d'entreprise repose sur cinq principes[2] : responsabilité des dirigeants et des administrateurs, indépendance du Conseil d'Administration, transparence des informations, droits des actionnaires et vision stratégique à long terme.

La responsabilité du Conseil d'Administration renvoie à la qualité de ses décisions et de la reddition des comptes aux actionnaires. Son indépendance repose sur la répartition des pouvoirs entre le Président et le Directeur Général, la place accordée aux administrateurs indépendants[3] et l'existence de comités spécialisés (audit, rémunération, nomination).

La transparence de l'information renvoie à l'exigence de transparence du conseil vis-à-vis des actionnaires (Résultats, activité des comités, rémunération des dirigeants, contrôle interne, engagement hors bilan, gestion des risques, conventions règlementées…).

Le respect des droits des actionnaires repose sur la facilitation de leur vote et sur leur traitement équitable.

Enfin, le Conseil d'Administration est responsable de la vision stratégique avec comme objectif la création de valeur à long terme.

L'étude mondiale « Fortune 1000 et Gouvernement d'Entreprise » menée en 2005 par KORN FERRY INTERNATIONAL montre que :

- Les Conseils d'Administration ont une taille moyenne de 11 membres et se réunissent 8 fois par an,
- 100% des CA disposent de comité d'audit et de rémunération, 96% de comité de nomination, composés exclusivement d'administrateurs indépendants,
- La dissociation des fonctions de PDG et de DG est observée dans 38% des cas aux Etats-Unis contre 20% au Royaume Uni et en France,
- Les administrateurs consacrent en moyenne 216 heures/an aux Etats-Unis à la préparation des conseils contre 180 heures en France
- Enfin, 81% des sociétés américaines procèdent à une évaluation des travaux du CA contre 40% au Royaume Uni.

L'étude sur « l'évaluation des travaux des CA » des sociétés du CAC 40 en France menée par Leaders Trust International en Septembre 2006 montre que 85% des sociétés évaluent le Conseil d'Administration.

L'étude de ETHIFINANCE[4], sur la gouvernance de 130 valeurs moyennes cotées en France, montre que les bonnes pratiques ne sont pas l'apanage des grandes entreprises seulement. En effet :

- 42% des sociétés ont séparé les fonctions de Président et de Directeur Général,
- Les CA comportent 3 à 16 membres et 86% ont au moins un administrateur externe,
- 67% des sociétés communiquent autour du nombre des réunions du conseil et de l'assiduité des membres,

[1] Ce point est corroboré par l'étude DELOITTE-ISCAE (2004)

[2] Hélène PLOIX. Gouvernance d'entreprise – Collection HEC executive MBA, PEARSON Education France – 2006

[3] Selon le rapport BOUTON (2002), « Un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit, avec la société son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement.

[4] Cf. www.ethifinance.com/documents/EF_Gouvernance_Midcaps_06_pdf

- 54% des conseils ont un comité d'audit, 40% un comité des rémunérations et 12% un comité des nominations,
- 95% des entreprises reconnaissent l'importance des risques extra-financiers,
- Plus de 90% des sociétés publient les rémunérations des dirigeants,
- 38% des entreprises ont séparé les prestations de conseil et d'audit,
- 95% des sociétés publient sur leur site Internet des informations concernant les Assemblées Générales.

La confrontation de l'état de l'art au Maroc avec les meilleures pratiques internationales fait ressortir des écarts importants. Néanmoins, le défi à relever pour notre pays n'est pas insurmontable et l'analyse du cas français est riche d'enseignements. Entre le rapport VIENOT I en 1995 et 2004, la Gouvernance d'Entreprise des sociétés du CAC 40[1] en France a marqué une « rupture ».

Cette évolution est certes due à l'initiative des sociétés cotées, mais surtout à la pression des investisseurs et des régulateurs à la faveur de la montée en puissance des investisseurs institutionnels internationaux qui ont considérablement impacté le mode de fonctionnement du capitalisme français.

Sociétés du CAC 40	1995	2004
Sociétés communiquant le nombre de réunions du conseil	0	40
Nombre moyen de réunions du CA	3	7
Conseils ayant une charte	0	40
Conseils évaluant ses performances	0	21

Au Maroc, le projet d'amendements de la loi sur la SA est porteur d'améliorations importantes : responsabilités de Conseil d'Administration dont les fonctions sont recentrées sur la stratégie et le contrôle, dissociation possible des fonctions de Président et de DG, amélioration de la transparence, Gestion des conflits d'intérêt, protection des minoritaires, indépendance des commissaires aux comptes, introduction des nouvelles technologies pour une meilleure participation des administrateurs, membres du Conseil de Surveillance ou actionnaires à la vie de l'entreprise.

A coté de la mise à niveau de la loi sur la SA, il est important de signaler la création récente d'une commission nationale publique-privée pour l'élaboration d'un code de bonnes pratiques de Gouvernance d'Entreprise. Cette commission est présidée par la CGEM et le Ministère délégué auprès du Premier Ministre chargé des Affaires Economiques en assure la coordination et le secrétariat. Elle fédère l'ensemble des acteurs clés de la gouvernance d'entreprise dans notre pays (CDVM, Bank Al Maghrib, Bourse des Valeurs, GPBM, ANPME, CJD, Ordre des Experts Comptables, DEPP, Ministère de la Justice,…) avec l'assistance du Global Corporate Governance Forum qui est l'émanation de l'OCDE et de la Banque Mondiale et elle vise à la rédaction et à l'adoption d'un code national de bonnes pratiques à destination des entreprises cotées, des PME et entreprises familiales, des établissements financiers et des entreprises publiques. Cette initiative qui est une première au Maghreb et en Afrique francophone constitue un signal fort en faveur de l'adoption des meilleures pratiques et devrait contribuer à améliorer la performance et la compétitivité de nos entreprises, renforcer la confiance des investisseurs et mieux ancrer notre économie dans la globalisation.

Rachid BELKAHIA
Professeur de Finances
Université Hassan II et l'ISCAE, Casablanca
belkahia@menara.ma

[1] cf. Etude KORN FERRY International. Gouvernement d'entreprise en France – Février 2005

POUR VOTRE INFORMATION

Un ouvrage sur **"Le contrôle des entreprises"** vient de paraître chez l'Harmattan. Sous la direction de *Benoit Le Bars et Charley Hannoun*, il regroupe un ensemble de contributions relatives au gouvernement d'entreprise. L'objectif poursuivi par les auteurs consiste à offrir un panorama juridique, fiscal et comptable des enjeux des évolutions du contrôle des entreprises, ses outils et ses voies d'amélioration.

Le MEDEF et l'AFEP ont présenté en janvier 2007 un document qui intègre, complète et précise les recommandations du code AFEP/MEDEF sur le gouvernement d'entreprise et celles du comité d'éthique du MEDEF. Il est destiné aux conseils d'administration et conseils de surveillance des sociétés cotées et à leurs comités des rémunérations. Les conseils des sociétés non cotées peuvent bien entendu, les appliquer et les adapter à leur situation particulière. Pour plus d'information : http://www.medef.fr

Jean Arthuis, expert-comptable, sénateur de la Mayenne, ancien ministre de l'Economie et des Finances, a publié en février 2007 aux éditions : Calmann-Lévy : **« Mondialisation : La France à contre-emploi »**.

POINT DE VUE D'UNE ASSOCIATION

ACTEURS DE L'ECONOMIE

« L'indépendance est l'alibi destiné à assurer la toute puissance des managers ». Cette critique, violente, portée par Alain Minc sur les administrateurs indépendants, posent le problème : sont-ils crédibles ?

Cher Alain Minc,
Ce que les entreprises, leurs dirigeants, leurs actionnaires, attendent d'un administrateur externe c'est de la compétence et du professionnalisme, seules sources d'une valeur ajoutée.
L'indépendance est indispensable mais n'est qu'un pré requis.
L'indépendance de l'administrateur va simplement garantir qu'il n'y aura pas de conflits d'intérêts (financiers, relationnels, affectifs, familiaux,…) pouvant altérer son objectivité, sa liberté de jugement.
Ce pré requis tend à être de progressivement respecté : les PME ouvrent de plus en plus leurs Conseils à des administrateurs hors de leurs cercles familiaux, amicaux ou historiques. Restent dès lors la compétence et le professionnalisme.

La compétence d'un administrateur est le résultat de son expérience.
Plusieurs types de compétences peuvent être attendus des entreprises :

- Une compétence sectorielle pour mieux challenger le dirigeant sur sa stratégie. Ce n'est pas celle en laquelle ***APIA*** croit le plus en terme d'efficacité pour l'entreprise car elle fait apparaître l'administrateur indépendant comme un contre expert. Dès lors, sauf à ce que ce soit le chef d'entreprise qui l'ait précisément souhaité, ce rôle peut traduire une confiance insuffisante des actionnaires dans le « métier » du dirigeant et ainsi biaiser la relation qu'il aura avec cet administrateur.
- Une compétence technique pour aider l'entreprise à maîtriser une étape importante de son évolution (croissance externe, ouverture du capital, re-déploiement industriel ou commercial, internationalisation, diversification, anticipation de nouveaux risques…). L'administrateur indépendant devient alors le conseil privilégié de l'entreprise avec l'immense avantage pour elle qu'il engage sa responsabilité de mandataire social dans ses recommandations.
- Une compétence managériale et comportementale. Elle est la plus importante. Elle permet à un administrateur de renforcer un dirigeant sans interférer en quoi que ce soit dans la gestion de l'entreprise. C'est l'art d'écouter, de poser les bonnes questions, de catalyser, de susciter pour améliorer l'efficacité du management et donc pour accroître les performances de l'entreprise. Cette compétence, qui ne s'acquiert que par l'expérience, nécessite beaucoup d'humilité, l'abandon de son ego. C'est le propre de ceux qui, grâce à leur propre réussite, ne cherchent pas à tout prix à prouver quelque chose.

Le professionnalisme d'un administrateur est bien sûr le fruit de son expérience mais aussi celui d'un perfectionnement spécifique au sein de structure ad hoc, ***APIA*** en étant une. Il faut l'amener à l'excellence dans l'exercice de ses mandats, à renforcer leur professionnalisme. Pour cela, il faut tout d'abord en avant connaître et respecter l'environnement légal et réglementaire. La loi permet de positionner clairement les rôles, droits et devoirs de l'administrateur auxquels il est sain de se référer très régulièrement. Etre professionnel c'est déjà appliquer la loi dans sa lettre et encore plus dans son esprit.

Il faut aussi se construire un référentiel de bonnes pratiques en partant toujours de cas vécus qui permettent de renforcer l'objectivité et la neutralité de l'administrateur et autorisent ce dernier à pouvoir, le moment venu, dans ses mandats, dénouer des situations complexes et proposer des arbitrages complexes respectueux de l'entreprise.

Cher Monsieur Minc, les Administrateurs Indépendants ne sont donc crédibles que s'ils sont compétents et professionnels.

Jean-Luc DEBACK, Président de *APIA*
c.beyssac@apia.asso.fr

POUR VOTRE INFORMATION

Le 15 juin a été publié : **« Hedge funds : Tome 2 : Investir dans la gestion alternative aujourd'hui et demain »**, coécrit par Jean-Michel Rocchi et Arnaud Christiaens, aux éditions SEFI dans la collection Les Classiques.

COMPTE RENDU DE REUNION

ICC Meeting in Prague on 17-18 April 2007

Over 40 experts, investors, lawyers converged in Prague on April the 17 & 18, 2007 for an ICC roundtable on corporate governance. The aim of this meeting, chaired by Victor Chu (Chairman, First Eastern Investment Group), was to put forward practical recommendations and to determine best practices with particular focus on Central and Eastern Europe developments on corporate governance.

ICC roundtables have been enriched by the participation of OECD and World Bank experts on the OECD principles on corporate governance and the methodology for assessing their implementation. The purpose of this session was to explain the OECD principles and how they are used in the ROSC (Review of Observance of Standards and Codes).

Güler Manisali-Darman, international governance expert, and author of the ICC publication Corporate Governance Worldwide, chaired a roundtable dedicated to "Corporate governance and non-listed enterprises". Benoit Le Bars, Lawyer (Landwell & Associés) and General Secretary of the AFGE, explained the corporate governance challenges faced by non-listed companies and family controlled companies which play a major role in many economies.

Benoit specifically dedicated his talk to the practical aspects of corporate governance for non listed companies and the way contract law, agreements, internal rules of corporate structuring can produce a better governance. He also showed how these topics are already dealt with by lawyers when their clients are facing such difficulties. He concluded with the idea that specific corporate governance codes or rules are not necessary to improve the way non listed companies are governed.

This meeting has been an opportunity to present the scope and the work done by the AFGE. As a result, the ICC Commission suggested that a link to the AFGE website should be incorporated to the ICC website. The board of the ICC Commission for Financial Services and Insurance also decided to nominate Benoit Le Bars has permanent member for the French committee.

The fifth ICC Corporate Governance Roundtable will take place in New-York on 25 October 2007. AFGE will be taking an active part.

Benoit LE BARS / Jennifer JUVENAL

COMMUNICATION

FINANCIERE DE CHAMPLAIN LANCE SON PREMIER FONDS ETHIQUE

Spécialisé dans l'investissement dans les sociétés appartenant à l'univers du développement durable, de la protection de l'environnement, de la santé et des services à la personne, Financière de Champlain a lancé le 6 décembre 2006 Performance Responsable, son premier fonds purement éthique. Après un mois d'existence, le FCP affiche un million d'euros d'encours.

Géré de manière collégiale comme l'ensemble de la gamme et avec une approche de "stock-picking", Performance Responsable est investi sur des actions de sociétés issues des pays de la Communauté Européenne, sélectionnées selon des critères éthiques et de développement durable. Pour choisir les titres, Financière de Champlain prend en compte quatre thèmes majeurs : la protection de l'environnement, la gestion des ressources humaines, la responsabilité sociétale et la gouvernance d'entreprise. "La sélection des valeurs se fait sur la base d'une évaluation de ces critères par **EthiFinance**, une agence indépendante d'analyse extra financière avec laquelle nous avons noué un partenariat", explique Jean-François Descaves, président et directeur de la gestion de Financière de Champlain. Selon lui, il s'agit de proposer un "vrai fonds éthique", et non pas un concept marketing à la mode. L'équipe de gestion applique ainsi un certain nombre de critères d'exclusion, rejetant l'investissement dans des secteurs comme l'armement ou le tabac. "Il ne s'agit pas de se concentrer uniquement sur le concept de croissance durable, mais de prendre en compte l'ensemble des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance", souligne Jean-François Descaves. Afin de combiner éthique et performance, le FCP, qui comptera à terme une centaine de lignes, n'est investi que dans des sociétés acycliques à forte visibilité.

Pour plus d'efficacité, Performance Responsable sera principalement concentré sur les petites sociétés (entre 50 et 500 salariés). "Nous ne rencontrons pas seulement les dirigeants des entreprises pour discuter de leurs projets d'avenir, nous entrons également en contact avec les syndicats et les représentants du personnel", indique le directeur de la gestion. Pour

évaluer les entreprises, un questionnaire abordant une centaine d'aspects leur est soumis lors de la visite. Performance Responsable est destiné en priorité aux particuliers. "Nous souhaitons toucher un nouveau public qui ne fait pas forcément confiance aux marchés financiers et qui veut investir de manière éthique", souligne Jean-François Descaves. Afin de remédier à l'opacité dans laquelle certains fonds dits éthiques évoluent, Financière de Champlain compte publier sur son site Internet une page expliquant pour quelles raisons les sociétés sont présentes dans le portefeuille de Performance Responsable et pourquoi d'autres en ont été exclues.

Pour plus d'informations :
http://www.financieredechamplain.fr

AVIS D'EXPERT

UN APPEL QUEBECOIS SUR L'URGENCE D'ADOPTER UNE POLITIQUE NATIONALE INTEGREE D'EPARGNE ET D'INVESTISSEMENT

***Andrée De Serres**, LL.L, MBA et Ph.D. professeur, directrice du programme MBA en financement d'entreprise et directrice du Groupe international de recherche en éthique financière (GIREF), École des sciences de la gestion , Université du Québec à Montréal*

***Robert Pouliot,** directeur général de Rating Capital Partners SA et co-fondateur du Centre d'excellence fiduciaire (CEFEX), Canada*

En février 2007, un groupe de personnalités politiques, professionnels de l'investissement et chercheurs d'université présentait à la Commission des finances publiques de l'Assemblée nationale du Québec un mémoire ayant pour but de souligner leurs inquiétudes sur la situation de l'épargne au Québec et sur les conséquences de ne pas adopter rapidement une politique nationale sur l'épargne adaptée aux spécificités du contexte actuel.[1] Autre juridiction, autre problématique ? Pas autant qu'on le croirait. Les défis auxquels font face les citoyens et les législateurs de plusieurs pays européens (France, Pays-Bas, Allemagne, etc.) ou anglo-américains (Royaume-Uni, États-Unis, Canada, Australie, Nouvelle-Zélande) possèdent plusieurs traits communs : viellissement de la population; risque accru de longévité, les personnes vivant plus longtemps et exigeant des soins de plus en coûteux en viellissant; questionnements et doutes sur la capacité des régimes de retraite, qu'ils soient privés, publics ou mixtes, à payer les rentes promises et nécessaires; taux d'épargne de plus en plus faible; taux d'endettement et de faillite de plus en plus élevé, etc.

Tous ces facteurs sont présents dans le contexte québécois. Élargi à l'horizon économique nord-américain, ce contexte a été marqué au cours des dernières années par de nombreux scandales de gouvernance de grandes sociétés mais aussi d'institutions financières. En plus de subir l'effet des scandales de fonds mutuels américains en 2005 du type souscription hors délais (« late trading ») et arbitrage de marché (« marketing timing »), le contexte canadien a aussi été marqué par le dernier soubresaut des fiducies de revenu[2] et les faillites ou malversations commises dans de nombreux fonds d'investissements (Norbourg, Crocus, Portus, Mount Real et Norshield) qui ont coûté plus d'un milliard de $ en fraudes. Ces différents événements ont ébranlé la confiance des investisseurs nord américains et ont révélé un état croissant et général d'insécurité financière parmi le public, climat accentué par le phénomène du vieillissement. À la veille de la plus massive rotation de générations depuis un siècle avec la mutation des baby-boomers en papy-boomers, les conflits inter-générationnels qui pointent à l'horizon s'articulent autour de deux phénomènes :

- la faiblesse du taux d'épargne[3] : le taux d'épargne du Canada et du Québec a atteint son plus bas niveau depuis la Grande Dépression en chutant à 1% au cours de 2005 et 2006 contre une moyenne d'environ 4% à 5% entre 1993 et 2004 et plus de dix pour cent de 1973 à 1993;
- la participation inégale des générations au stock d'épargne.

Ces phénomènes sont porteurs d'importants conflits sociaux. D'un côté, il y a des centaines de milliers de pré-retraités, provenant surtout des services publics (municipalités, universités et gouvernement provincial), tributaires d'une rente de retraite qui risque de s'avérer

[1] Initié par les auteurs ainsi que par Reynald H. Harpin, ancien gestionnaires des fonds de retraite chez Alcan, et Jean-Luc-Landry, fondateur de Montrusco et maintenant associé principal à la société de gestion Landry Morin, la Coalition inclut la participation de gens d'horizons aussi divers que l'ancien Premier ministre du Québec Bernard Landry, l'ancien Ministre des Finances du Québec Yves Séguin, le père de l'assurance santé, ancien Ministre québécois et ancien président de la Banque Laurentienne, Claude Castonguay, Claude Béland, ancien président du Mouvement Desjardins, Holger Kluge, ancien président de la banque CIBC, Rosaire Couturier, longtemps dirigeant de l'Institut des banquiers canadiens ainsi que des académiciens comme Pierre Fortin, économiste émérite de l'UQAM, René Delsanne, professeur en actuariat à l'UQAM, Michel Roux, doyen à l'Université Paris 13. (Pour plus de détails, voir : http://www.giref.uqam.ca/representation.htm)

[2] L'important mouvement de transformation des grandes entreprises canadiennes en fiducie de revenus a été rendue moins attrayante par une intervention adoptée à la fin 2006 par le gouvernement canadien.

[3] Ce taux suit une tendance encore plus accentué aux États-Unis : de 7, 1 % en 1989 à - 0,04 % en 2005, selon les Perspectives économique de l'OCDE.

insuffisante si elle doit se prolonger sur une durée de 20 à 30 années plutôt que de 15 à 20 années traditionnellement prévues. Ils reviennent à la table de négociation pour réclamer l'indexation de leur retraite et avoir accès aux surplus accumulés des caisses.

De l'autre côté, il y a les travailleurs actifs qui bénéficient d'un régime complémentaire de retraite mais qui sont de plus en plus incertains d'avoir accès aux avantages de retraite promis suite aux difficultés financières de nombreuses entreprises et de leurs caisses de retraite.

Diverses sources estiment en effet que 80% des caisses de retraites au Canada risquent d'être incapables d'honorer leurs futurs engagements auprès de leurs bénéficiaires. Selon un autre sondage, réalisé par Watson Wyatt et le Conference Board du Canada, 61% des directeurs financiers prédisent que la crise des retraites au Canada s'accentuera probablement au cours des prochaines années. Dans ce contexte incertain, les dirigeants des entreprises, devant appliquer les nouvelles règles comptables, choisissent de fermer l'accès au régime de retraite à prestations déterminées offert jusque là ou à le transformer en régimes à cotisations déterminées, transférant dans les deux cas le risque financier et la responsabilité d'épargner sur les épaules des employés.

Le résultat démontre depuis vingt ans aux États-Unis que ce transfert a induit des choix erronés affectant la majorité des employés, forçant ainsi la main du Congrès américain à adopter le fameux Pension Protection Act d'août 2006. Cette loi offre un havre de sécurité aux employeurs qui pourront recruter des « conseillers fiduciaires » pour aider les participants à mieux choisir les fonds qui leur conviennent et ce, en neutralisant les conflits d'intérêt. Le Canada ne dispose pas encore de cet outil.

Les oubliés sont de plus en nombreux : ce sont les travailleurs actifs et les jeunes qui ne participent à aucun de ces programmes de retraite et qui n'épargnent pas. Ils ne s'intéressent pas encore à ce débat : pourtant, ils en subiront les lourdes conséquences, d'autant plus que leurs parents devront puiser davantage sur leur patrimoine pour répondre à leurs besoins. Le stock d'épargne au Québec paraît insuffisant pour satisfaire aux besoins à moyen et long terme mais pourtant la tendance à l'épargne ne semble pas prête à être renversée. L'impression de frais financiers élevés, de manque de concurrence, d'une profonde mutation des caisses de retraite qui reportent sur le particulier toute la responsabilité fiduciaire et la complexité croissante des instruments financiers contribuent à décourager les épargnants à investir sagement et efficacement.

Il apparaît que les consommateurs qui achètent des objets de consommation courants, lecteurs MP3, consoles de jeux ou télévision à grand écran se sentent plus satisfaits et mieux protégés qu'en investissant leurs dollars durement gagnés dans des fonds collectifs.

Pour éviter le problème social qui se profile à l'horizon si les Québécois ne prennent pas rapidement les moyens pour combler leur écart, des professionnels de la finance et des académiciens ont lancé un appel pour l'établissement d'une Politique de l'épargne et de l'investissement nationale (PEIN). Ils sont formés la Coalition pour la protection des investisseurs pour sonner l'alarme et démontrer l'urgence de restaurer la confiance dans les systèmes d'épargne et d'investissement à travers le Québec.

5 RECOMMANDATIONS POUR RESTAURER LA CONFIANCE

- Adoption d'une politique nationale sur l'épargne et l'investissement
- Un fonds d'indemnisation qui couvre à la fois la gestion et la distribution
- Une refonte de la gouvernance des fonds communs de placement
- La certification et la notation des sociétés de gestion, au même titre que les institutions de dépôt, mais sur le risque fiduciaire
- La création d'un Observatoire de l'épargne pour promouvoir les meilleures pratiques de gestion et de réglementation

Pour plus de détails, voir : www.giref.uqam.ca/representation.htm

Parce que le bras droit ignore souvent ce que le bras gauche fait au sein de l'Etat, le temps est venu de coordonner plus activement les politiques entre les Ministères des Finances, du Revenu, de la Famille, de la Justice (responsable de la Loi sur la protection du consommateur) et de l'Emploi pour faciliter l'accessibilité au marché et relever le taux d'épargne. Nous ne pouvons plus continuer à appliquer une politique mosaïque lorsque le Ministère de l'Emploi propose un statut de responsabilité fiduciaire aux sociétés de gestion, statut qui est ignoré par le Ministère des Finances et l'Autorité des marchés financiers. Nous ne pouvons renforcer la sécurité des fonds collectifs sans tenir compte des politiques d'ensemble de protection des consommateurs. Et la sécurité des caisses de retraite dépend d'économies d'échelles beaucoup plus efficaces pour extraire de chaque point de base plus de revenus pour les générations de demain.

Cinq recommandations centrales pour une politique nationale :

λ La convergence fiduciaire : l'équilibre de gouvernance des fonds collectifs doit être simplifié et renforcé en faveur des investisseurs dans l'esprit de la responsabilité fiduciaire pleine et entière que préconise la nouvelle Loi 30 sur les régimes complémentaires de retraite adoptée en décembre 2006[1]. Les dépositaires et

[1] Cette loi est unique en Amérique du Nord et va plus loin que la loi ERISA des États-Unis en ce qu'elle impute une responsabilité fiduciaire à tous les gestionnaires d'actifs,

conservateurs de titres ont besoin de plus de pouvoirs et de responsabilités, comme en Europe, pour faire contrepoids au rôle des sociétés de gestion. Le phénomène de convergence fiduciaire (caisse de retraite, fonds mutuels, épargne par assurance, etc.) bouleverse nos habitudes et place désormais la réglementation sur une base de contrôle de risques plutôt que sur une approche de règles ou même de principes. Cela veut dire passer de la sécurité passive de prescriptions à la sécurité active de responsabilisation.

λ Fonds d'indemnisation anti-fraude : réduire la crainte des investisseurs et restaurer la confiance en augmentant la protection contre la fraude. Ceci faciliterait l'accès au marché des plus petites sociétés de gestion et stimulerait la concurrence. Le fonds serait financé conjointement par les investisseurs et les gestionnaires de fonds, sur le modèle de la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC) et l'extension du Fonds d'indemnisation des services financiers (FISF) au secteur manufacturier des fonds. Ce fonds, unique en Amérique du Nord, dédommage, jusqu'à une limite de 200 000 $, les épargnants dans les cas de fraude ou de détournement de fonds commis par un intermédiaire inscrit et exerçant ses activités dans divers secteurs financiers[1]. Le FISF est financé par les intervenants de la distribution en fonction des risques qu'implique cette activité. Mais c'est l'Autorité qui décide si l'épargnant, ayant présenté une demande dans l'année de la connaissance de la fraude, bénéficie d'une indemnisation. La protection serait contre la fraude et la négligence fiduciaire par des fonds et des sociétés de gestion enregistrés, réglementés et notés au Canada. Si ce projet risque d'augmenter les frais d'opération de l'industrie, ces coûts marginaux seraient amplement compensés par un marché mieux régulé et transparent.

λ Gouvernance des fonds : l'industrie prévient constamment les consommateurs que la performance passée ne garantit par la performance future. Or, les seules données accessibles à la majorité des investisseurs sont justement des tableaux de classement de performance. Au lieu de porter toute notre attention sur les produits, il est impératif de s'intéresser davantage à ceux qui les font, soit les sociétés de gestion[2]. Ces sociétés de gestion sont désormais au centre du marché. Leur comportement peut modifier beaucoup d'habitudes : les critères d'allocation de ressources, le développement d'investissements socialement plus responsables, le contrôle des initiés, le suivi des pratiques de meilleure exécution, etc. Et pourtant, c'est une profession qui au Québec, comme du reste ailleurs au Canada, est peu représentée, n'a aucun corps d'auto-régulation et communique peu avec les régulateurs, contrairement à ce qui se passe en Europe, notamment en Suisse.

λ Notation et certification des sociétés de gestion : au même titre que la notation des institutions de dépôt, mais centrée sur le risque fiduciaire. Il devient de plus en plus urgent dans ce mouvement de transfert des épargnes vers les fonds d'investissemnts collectifs pressant d'établir des mesures d'évaluation de la bonne gouvernance des fonds et des sociétés de gestion.

λ Observatoire national de l'épargne : un Observatoire préparera un diagnostic annuel sur l'état de l'épargne et de l'investissement au Québec et sur les dernières tendances et mouvements de flux, stimulera la recherche sur les meilleures façons de relever le taux d'épargne et fera des recommandations régulières aux législateurs, aux coordonnateurs politiques, aux professionnels de l'industrie et aux investisseurs-épargnants. Cela se fera avec le concert de l'Institut de la Statistique du Québec et Statistique Canada, le réseau universitaire et le secteur privé ainsi qu'avec le support de l'Observatoire sur l'Epargne Européen (OEE).

Nous avons besoin plus que jamais de politique nationale intégrée sur l'épargne et l'investissement pour faire face aux défis qui nous attendent et faire progresser l'industrie financière pour qu'elle soit en mesure de répondre adéquatement aux demandes émergeantes. Cette tâche incombe à tous, notamment aux dirigeants et gestionnaires des caisses de retraite qui sont parmi les plus aptes à comprendre les besoins de leur communauté et qui sont appelés à jouer un rôle actif dans cette nouvelle dynamique de plus en plus marquée par le poids et l'influence de fonds d'investissements collectifs. La multiplication et l'impact des transactions effectuées par les fonds de placements privés démontre d'ores et déjà que le nouveau défi des législateurs est de s'assurer que les fonds d'investissement collectifs, et notamment les caisses de retraite, soient en mesure de répondre à leurs obligations tout en demeurant imputables et responsables socialement au sein de ce nouveau mouvement de société financière citoyenne.

Andrée DE SERRES
Robert POULIOT
deserres.andree@uqam.ca

les actuaires-conseils et les consultants qui reçoivent des mandats de la part de comités de retraite de régimes à prestations déterminées.

[1] Les FCP, l'assurance de personnes, les assurances collectives, l'assurance de dommages, le règlement des sinistres, la planification financière, le courtage en bourses d'études et le courtage en contrats d'investissement

[2] Suite au fameux rapport de Jaap Winter sur la réforme de la gouvernance des fonds communs de placement, la Hollande recommande que non seulement chaque fonds dispose d'un conseil d'administration comme les SICAV mais que chaque famille ou complexe de fonds soit doté d'un conseil de surveillance indépendant, comme le prescrit le modèle australien.

FOCUS SUR …

INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES

Depuis plus de 20 ans, INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES (ISS) fournit des **services en matière de gouvernement d'entreprise** qui permettent aux entreprises d'améliorer les relations avec leurs actionnaires, mais aussi aux actionnaires d'améliorer leur gestion du risque et d'orienter au mieux leurs investissements. En janvier 2007, ISS a fusionné avec RiskMetrics Group, le leader mondial en matière de services de gestion du risque financier.

- ISS fournit des **analyses complètes fondées sur les principes du gouvernement d'entreprise ainsi que des solutions globales de vote par procuration**

Qu'elles investissent dans leur propre pays ou à l'international, les institutions financières les plus influentes et les plus respectées font confiance à ISS et à ses équipes, constituées de plus de 600 personnes, pour leur fournir une analyse complète de gouvernement d'entreprise ainsi que des recommandations de vote d'une part, et des solutions intégrées pour le vote par procuration d'autre part. L'année dernière, ce sont plus de 5,5 millions de votes qui ont été traités par ISS, représentant plus de 770 milliards d'actions.

- ISS propose un nouveau service de **recherche et d'analyse ESG**

Grâce à Governance Analytics, la plus grande plateforme de vote par procuration et de gouvernement d'entreprise du secteur, ISS offre de nouvelles solutions aux gestionnaires d'actifs qui souhaitent s'engager ou évaluer les entreprises qui s'engagent dans la responsabilité sociale et dans la conscience environnementale et climatique, afin de transformer ces défis en opportunités de croissance

- **ISS Europe**, filiale européenne d'ISS, dirigée par Jean-Nicolas Caprasse, est le **leader pan-européen** de la fourniture de services d'analyse de gouvernement d'entreprise et de solutions de vote par procuration

Avec des bureaux à **Paris, Londres, Amsterdam et Bruxelles**, plus de 100 employés d'ISS Europe couvrent une clientèle qui dépasse le chiffre de 200 institutions, aussi bien pour l'analyse de gouvernement d'entreprise que pour les solutions de vote intégrées.

Notre équipe d'analystes étudie **plus de 8.000 entreprises dans 43 pays**. Avec plus de 20 nationalités différentes et au moins autant de langues parlées, ces analystes possèdent une grande expertise sur tous les aspects du vote par procuration et ont l'expérience leur permettant de produire des analyses particulièrement approfondies. Implantés sur les marchés nationaux, **nos analystes sont les mieux placés pour dialoguer et interagir avec les entreprises cotées**, comme ce fut le cas avec plus de 200 entreprises en 2006.

Pour plus d'information : Marketing & Communications Manager Europe Tel : 00 32 2 674 76 67
Christel DUMAS e-mail : christel.dumas@issproxy.com Bruxelles

BULLETIN D'ADHESION A L'AFGE POUR l'ANNEE 2007

NOM : PRENOM:
Adresse Professionnelle : Société Téléphone :
E-mail : Télécopie :
Je vous adresse, ci-joint, un chèque à l'ordre de l'AFGE * Cotisation de base **50 €/ Personne physique.**
* Cotisation de base : **100 €/ Personne morale.**
* Cotisation de soutien : **300 €.**
Bulletin à renvoyer à l'AFGE : Immeuble Galilée, 51, Esplanade Charles de Gaulle, La Défense 10 92907 Paris La Défense

COMITE DE REDACTION

Directeur de la publication : Jean-Aymon MASSIE ja.massie@afge-asso.org
Comité de rédaction : Me AX BRIATTE . Me K GÖNENCER ; Professeur P-Y GOMEZ ; F JACLOT ; P LECLERC de KERAEN ; Professeur B LE BARS ; P PERVILHAC ; Me A SCHNEIDER

Conception et documentation : Lavinia FOURNIER mail@afge-asso.org

La lettre de l'AFGE est réservée aux adhérents et aux sympathisants de l'association.