

# UNION EUROPÉENNE : LA LOGIQUE DE L'INTÉRÊT NATIONAL PRIMERAIT-ELLE ?



**Miroslav Kalousek**

Ministre des Finances de la République tchèque  
Président  
ECOFIN

Il a incombé à la présidence tchèque de l'Union européenne la mission "de faire parler l'Europe d'une seule voix" lors du G20.

Pas si facile...

En matière de supervision financière notamment, les divergences demeurent.

## INTERVIEW

■ Les organismes de normalisation (l'IASB – Conseil des normes comptables internationales, le BCBS – Comité de Bâle sur la surveillance bancaire...) sont-ils en phase avec le premier volet du plan d'action du G20, qui sera finalisé le 31 mars 2009 ?

Les organismes de normalisation travaillent d'arrache-pied sur le plan d'action du G20 et nous voyons d'un très bon œil leur participation aux groupes de travail du G20. L'IASB a déjà publié des normes révisées et des directives concernant l'application de la juste valeur en présence de marchés illiquides. L'OICV a élaboré des recommandations visant à renforcer la surveillance des marchés de contrats à terme de matières premières et continue de revoir les initiatives menées dans le secteur privé destinées à améliorer la transparence des marchés de la titrisation. D'autres projets sont également en chantier et les principales questions seront réglées d'ici le 31 mars. Toutefois, certains sujets nécessitent, du fait de leur complexité, des délais plus longs. À titre



d'exemple, l'IASB espère finaliser d'ici 2010 les nouvelles modifications apportées aux normes relatives à la consolidation des éléments hors bilan.

■ **L'Union européenne et les États-Unis envisagent de renforcer la réglementation des agences de notation. Quelles sont les chances de voir émerger un consensus international après le sommet du 2 avril ?**

Les notes de crédit étant utilisées à des fins réglementaires (comme le ratio d'adéquation du capital réglementaire, les calculs de solvabilité), la nécessité de soumettre les agences de notation à des procédures d'enregistrement et de surveillance fait l'unanimité. Actuellement, il ne semble pas y avoir d'alternative viable dans la mesure où la "calibration" des risques du système de Bâle II s'appuie directement sur l'utilisation des notes de crédit. Les États-Unis et l'Union européenne divergent légèrement sur le niveau de réglementation à appliquer, mais le principe semble être acquis des deux côtés de l'Atlantique. En revanche, l'Europe a tendance à réglementer les utilisations plus larges des notes de crédit, ce qui risque de préoccuper les États-Unis.

Nous souhaitons que les agences de notation appliquent le code de conduite de l'OICV. La priorité est, à nos yeux,

d'identifier, de prévenir et de gérer les conflits d'intérêt, de se doter de méthodologies solides et d'analystes chevronnés. Par ailleurs, il convient de s'assurer que l'on dispose de suffisamment d'informations sur les notes et les activités des agences de notation. Il faudrait également davantage sensibiliser les investisseurs dans ce domaine – dans le cadre d'une campagne de sensibilisation à la finance – et les encourager à réaliser leurs propres évaluations à partir de données plus larges et d'autres sources d'informations indépendantes plutôt qu'en s'appuyant sur les seules notes de crédit.

■ **Lors du sommet, l'Europe défendra-t-elle une position commune concernant la supervision des établissements financiers ?**

S'agissant de la supervision des établissements financiers, l'Europe ne parle pas d'une même voix, contrairement à ce que l'on peut penser. Globalement, tout le monde est d'accord pour dire qu'il faut réglementer de manière adéquate et superviser les intervenants du marché, dans la mesure où ils peuvent représenter une source de risque systémique, *a fortiori* dans le cas de *hedge funds* agissant de concert ou utilisant un levier élevé, ou encore de fonds de grande envergure investis-

## CO-BRANDING, PERTE DE POUVOIR OU NOUVELLE OPPORTUNITÉ POUR LES ÉTABLISSEMENTS BANCAIRES ?

Mercredi 29 avril 2009, de 18 h 00 à 20 h 00

Président de séance :

**PATRICK SEIFERT**, Directeur associé, services financiers, Orga Consultants

Intervenants :

■ **NICOLAS PÉCOURT**, Responsable du pôle études, veille et communication externe, Sofinco

■ **ELISABETH BLANCHET**, Directrice générale déléguée, Banque Chabrières

■ **PHILIPPE MOTTURA**, Directeur des partenariats et du développement externe, Barclays.

**LIEU**

Auditorium de la FBF  
18 rue La Fayette 75009 Paris  
Métro : Chaussée-d'Antin

**CONTACT**

Magali Marchal  
Tél. : 01 48 00 54 04  
Fax : 01 48 24 12 97  
marchal@revue-banque.fr

sant avec d'importants décalages de maturité entre les actifs et les passifs. Les pays du G20 estiment nécessaire de soumettre les *hedge funds* ou leurs gérants à un enregistrement obligatoire et de les obliger à divulguer les informations afin de permettre aux autorités de tutelle d'évaluer les risques encourus. Toutefois, certains États membres de l'UE estiment que la réglementation européenne devrait aller beaucoup plus loin.

**■ Les États-Unis, le Royaume-Uni et la France sont en train de prendre des mesures afin de contrôler et encadrer les dispositifs de rémunération. Comment faire émerger un consensus à partir de positions aussi divergentes ?**

Le président tchèque à la tête de l'UE mesure bien l'enjeu de la question de la rémunération des dirigeants, qui a déjà été maintes fois débattue. Crise financière oblige, le débat a pris une nouvelle dimension et est devenu plus important que jamais. L'année dernière, la France – alors à la tête de l'UE – avait lancé un chantier sur ce sujet. Le Conseil Ecofin a adopté les conclusions sur la rémunération des dirigeants en octobre 2008. Par la suite, les conclusions du Conseil européen d'octobre 2008 demandaient davantage de responsabilité et de résultats en la matière. La priorité de la présidence tchèque est de continuer à débattre, au sein de l'UE, de cette question qui reste en suspens. La Commission européenne a abordé le problème dans sa communication sur le Conseil européen du printemps 2009 qui se tiendra en mars et a proposé un plan d'action. Le Conseil Ecofin du 10 mars 2009 a débattu et soutenu cette initiative dans le cadre de la préparation du Conseil européen du printemps 2009. Des discussions sont également en cours dans le cadre de la préparation de la réunion du G20 de Londres, où l'UE défendra une position commune et s'efforcera de faire émerger un consensus à l'occasion du forum mondial. La Commission européenne présentera d'ici avril 2009 une nouvelle version de la recommandation de 2004 sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées. Elle soumettra également en avril une nouvelle recommandation axée sur la rémunération dans le secteur des services financiers, qui servira de base aux futures discussions du Conseil Ecofin à venir et par la suite, aux chefs d'État et de gouvernement.

Aux États-Unis, au Royaume-Uni et en France, l'idée prévaut que la rémunération des dirigeants (salaires et bonus) privilégie de façon excessive les prises de risque inconsidérées visant à maximiser le cours de l'action à court terme plutôt que la création de valeur à long terme. Certains gouvernements ont commencé à renforcer la réglementation sur la rémunération des dirigeants, notamment en exerçant un contrôle direct sur le niveau de rémunération, en imposant des directives

“ La Commission européenne soumettra en avril 2009 une nouvelle recommandation axée sur la rémunération dans le secteur des services financiers, qui servira de base aux futures discussions du Conseil Ecofin à venir et par la suite, aux chefs d'État et de gouvernement. ”

sur la rétribution des prises de risque, en examinant le rôle des Conseils d'administration dans la politique de rémunération des dirigeants, et en renforçant la communication et la transparence des informations dans ce domaine. La rémunération des dirigeants constitue un volet décisif de la gouvernance d'entreprise. Elle impose donc que l'on conçoive un système de gouvernance cohérent qui évite les distorsions liées à la concurrence et résolve les problèmes d'agence en alignant les intérêts des dirigeants et ceux des actionnaires. Ces éléments pourraient déboucher sur un consensus.

La forte hétérogénéité des entreprises et des secteurs complique la recherche de solutions uniformes. Notre objectif au sein de l'UE est de partager les expériences et les meilleures pratiques. Le futur débat du Conseil Ecofin autour des recommandations de la Commission pourrait s'inscrire dans le prolongement de l'approche intégrée de l'UE. Il se peut que nous voyions un consensus émerger. Les dirigeants doivent comprendre que la maximisation de la valeur de l'entreprise ne passe pas par la maximisation à court terme du cours de l'action. La solution est donc simple : elle consiste à aller à l'encontre de la réticence naturelle de l'Homme à souffrir aujourd'hui pour mieux vivre demain.

**■ Comment voyez-vous évoluer la mission des institutions de Bretton Woods ?**

Les institutions financières de Bretton Woods représentent une grande majorité des pays du monde. C'est donc en priorité vers elles que l'on se tourne pour essayer de résoudre ou de surmonter une crise financière.

Si la Banque mondiale joue un rôle moteur dans la lutte contre la pauvreté, les questions relatives au système financier mondial relèvent du FMI. C'est donc à lui, selon nous, qu'incombe la supervision mondiale des marchés.

Par ailleurs, le FMI dispose des ressources professionnelles et techniques nécessaires et a, depuis sa création, pour mission d'assurer la stabilité du système monétaire international. Il est parfaitement à même de venir en aide aux pays touchés par la crise financière, comme il l'a montré dans le cas de l'Islande, l'Ukraine et plus récemment de la Lettonie. S'agissant de la coordination et de l'octroi d'aides financières, c'est donc, nous semble-t-il, le FMI qui s'impose.

Enfin, nous voudrions souligner que nous soutenons la coopération qui existe entre le FMI et le Forum de stabilité financière (FSF). À ce titre, le FSF a un rôle à jouer davantage dans la régulation que dans la supervision des marchés, laquelle incombe au FMI. ■

Propos recueillis par A. M.