

LE MAGAZINE DES

PROFESSIONS FINANCIÈRES

#19

Mai 2020
ISSN 2431-2460



DE L'ÉCONOMIE

DOSSIER SPÉCIAL

QUELLES SONT
LES PRIORITÉS
DE L'EUROPE
ÉCONOMIQUE ET
FINANCIÈRE ?

Pervenche BERES,
Députée Européenne
de 1994 à 2019



Centre des

**Professions
Financières**

www.professionsfinancieres.com



Pour vous, la CNCEF évolue

CNCEF



les experts financiers,
accompagnateurs de croissance

 assurance  crédit  immobilier  entreprise  investissement  patrimoine

www.cncef.org

Éditorial

A l'heure où j'écris ces lignes, la première semaine de confinement s'achève en France. La crise sanitaire que nous vivons amène sans doute à voir d'un regard différent ces « priorités européennes » qui constituent le thème de ce 19^{ème} Magazine des Professions Financières et de l'Économie. Nos priorités en seront sans doute bouleversées. Les dépenses d'investissement sur la santé, pour disposer de suffisamment de masques, tests de positivité aux virus, de matériel de soins intensifs devraient être mises à l'ordre du jour des priorités. Cette crise montre également l'ampleur du travail restant à mener pour que les pays européens disposent de réponses communes et de budgets communs d'investissement. Ces priorités communes seront aussi celles du redressement d'une économie que la crise sanitaire et les mesures de confinement qui en découlent ont durement touché. Les priorités d'une Europe Financière prennent ainsi tout leur sens.

Mais pour avoir une vision commune, il faut dépasser les blocages nationaux, comme l'exprime très justement Pervenche BERES dans son article sur les projets d'évolution de la supervision européenne. Nous avancerons sur ce sujet si les Autorités Nationales ne voient plus ces réformes comme une menace pour l'exercice de leur pouvoir mais comme une opportunité de meilleure supervision. Comme l'écrit l'un de nos auteurs, « les actions de la Commission devraient basculer de la production permanente de nouvelles dispositions législatives vers la vérification que les législations déjà adoptées ont bien été appliquées. »

Pour la recherche et l'innovation, c'est principalement dans le cadre du programme Horizon 2020 géré par la Commission européenne que les priorités ont été centrées autour de l'excellence scientifique et la primauté industrielle en soutenant les entreprises innovantes et les défis sociétaux. Il sera intéressant d'en tirer le bilan puisque le programme démarré



Marie-Agnès NICOLET
Présidente de Regulation Partners.
Présidente du Comité Magazine et du Comité d'Orientation du Centre des Professions Financières.

en 2014 touche à sa fin. Le pôle Finance Innovation décrit dans son article l'implication du pôle dans plusieurs projets liés à ce programme.

Dans le cadre des priorités européennes, il reste encore beaucoup à faire : une meilleure coordination budgétaire et fiscale », et une plus grande implication des épargnants sur les marchés de capitaux doivent être au cœur des actions. Des progrès sont encore à faire pour l'émergence d'un vrai marché unique, notamment pour renforcer le lien entre émetteurs et investisseurs comme l'indique une autre de nos auteurs.

Edouard Fernandez-Bollo rappelle le rôle de la Banque Centrale Européenne dans la supervision prudentielle. Dans les priorités, sont cités la transposition de l'Accord de Bâle, et l'avancement de l'Union Bancaire, « notamment pour renforcer la convergence européenne des procédures et outils de traitement des défaillances bancaires en dehors du cadre de résolution. »

Les perspectives du Fonds de garantie européen des dépôts est également évoqué par Thierry DISSAUX, président du FGDR, dans l'objectif d'une meilleure protection des déposants.

John BERRIGAN, détaille les ambitions de l'Europe en matière de leadership sur la finance durable, notamment depuis le plan d'action de la Commission de 2018, les avancées récentes en matière de taxonomie centrée sur six objectifs environnementaux en étant une bonne illustration.

Enfin, la rubrique « Vie du Centre » montre le dynamisme de notre association. Vous y retrouverez les comptes-rendus des colloques, séminaires et groupes de travail, notamment le compte-rendu des « Forum Mac Mahon », nouveau groupe de travail et de discussion.

Bonne lecture à tous. ■



Éditorial

- 01 |** Marie-Agnès NICOLET, Présidente de Regulation Partners.
Présidente du Comité Magazine et du Comité des Colloques
Régionaux du Centre des Professions Financières

Dossier

QUELLES SONT LES PRIORITÉS DE L'EUROPE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE ?

- 04 |** Pervenche BERÈS, Députée européenne de 1994 à 2019,
rapporteuse pour la révision des Autorités Européennes de
Supervision (AES)
*La supervision européenne, où en est-on après la révision de
2019 ?*
- 06 |** Pierre BOLLON, Délégué général, AFG, Directeur
département Europe et International
*Compétitivité et souveraineté au cœur des priorités
européennes de l'AFG*
- 09 |** John BERRIGAN, Director General, European Commission,
responsible for Financial Stability, Financial Services and Capital
Markets Union
Financing the European Green Deal: Sustainable finance
- 10 |** Muriel de SZILBEREKY, Déléguée générale de l'ANSA
*Les priorités européennes vues de l'ANSA (Association
Nationale des sociétés par actions)*

- 11 |** Alexia GERMONT, Présidente fondatrice
du think tank France Audacieuse et
auteur de « Réveillons notre Europe »,
éditions Temporis
Réveillons Notre Europe... financière !
- 13 |** Guillaume PRACHE, Managing
Director, Better Finance (The European
Federation of Investors and Financial
Users)
*Le futur du capitalisme européen passe
par une meilleure protection et un
engagement accru des épargnants*
- 16 |** Maximilien NAYARADOU, Directeur
R&D, FINANCE INNOVATION et Gisela
SANCHEZ, Chef de projets européens et
développement des territoires, FINANCE
INNOVATION
*Le Pôle FINANCE INNOVATION, fer de
lance de l'innovation dans la Finance
Digitale en Europe*
- 18 |** Thierry DISSAUX, Président du
Directoire du Fonds de Garantie des
Dépôts et de Résolution (FGDR)
*Garantie des dépôts et gestion des crises
bancaires : évolutions européennes*
- 20 |** Stéphane JANIN, Head of Global
Regulatory Development, AXA
Investment Managers
*L'avenir de l'Asset Management
européen : penser au-delà du Marché
Unique*



23 | Edouard FERNANDEZ-BOLLO, Membre du conseil de surveillance prudentielle de la Banque centrale européenne
Les priorités européennes en matière financière

25 | Alain PITHON, Secrétaire Général, Paris Europlace
Quelle Europe financière post-covid ?

28 | La Banque de France.
20 ans d'euros : les acquis et les défis

Chronique de la Recherche

32 | Simon GUEGUEN, Enseignant-chercheur en finance, CY Cergy Paris Université
Comment réguler l'activisme actionnarial ? La question des déclarations de franchissement de seuils

Chronique Littéraire

34 | Auteur Guillaume PRACHE
Les scandales de l'épargne retraite
Bourin Editeur, 2008

35 | Auteur Michel ROUX
La Finance Mutualiste

Vie du Centre

36 | Les Forums Mac Mahon

39 | Les orientations de l'EBA sur l'externalisation : impacts sur les institutions financières

42 | Compte-rendu du colloque régional de Bordeaux

44 | La Chine en 2020 : en tirer parti sans en prendre son parti ?

46 | Mixité et diversité dans le monde professionnel, financier et numérique



La supervision européenne, où en est-on après la révision de 2019 ?



Pervenche BERÈS,
Députée européenne
de 1994 à 2019,
rapporteuse
pour la révision
des Autorités
Européennes de
Supervision (AES)

Plus de dix ans après la grande crise financière, un consensus existe : les conditions de financement de l'économie européenne ne sont pas optimales alors que toutes les leçons de cette crise n'ont pas été tirées. C'est dans ce contexte que Jean-Claude JUNKER a lancé au début de sa présidence de la Commission européenne en 2014, l'idée d'une union des marchés de capitaux (UMC). L'idée était aussi celle d'un projet susceptible d'intéresser les Britanniques et de les arrimer à l'Union Européenne. Cet objectif se retourne, il n'aura pas suffi à convaincre nos amis outre-Manche de rester mais leur départ rend le projet d'autant plus important.

D'autres évolutions justifiaient cette initiative, que ce soit les progrès de l'Union bancaire et de l'Union économique et monétaire, l'évolution des technologies et l'émergence de nouveaux risques, les besoins de financer les investissements long terme et la transition écologique. L'actualité et les scandales de blanchiment de capitaux obligeaient aussi à envisager un renforcement des dispositifs existants.

La Commission a d'abord cherché à améliorer les législations des produits (prospectus, titrisation, fonds d'investissement,...) mais devant la difficulté de la tâche une approche par la supervision pour réduire les divergences d'interprétation ou de conditions de mise en œuvre a été lancée d'autant plus que la montée en puissance des marchés de capitaux légitime celle de la supervision.

C'est sur cette base que la Commission fait une proposition relativement ambitieuse pour élargir le champ des compétences des autorités européennes de supervision (AES), renforcer leurs outils de coordination des autorités nationales compétentes (ANC) et améliorer leur gouvernance.

Elle s'est immédiatement heurtée, sur la gouvernance, à trois difficultés. La première c'est l'hostilité des ANC qui y ont vu une menace pour l'exercice de leur pouvoir. Or pour améliorer le fonctionnement de la supervision, les AES doivent pouvoir enquêter sur la gouvernance et le fonctionnement des ANC. Cet argument est essentiel y compris pour des Etats qui peuvent, face à de très gros acteurs de marché, avoir intérêt de bénéficier de l'expertise et du soutien des AES. Mais des Etats membres qui se considèrent comme vertueux n'acceptent pas l'idée de pouvoir être l'objet d'un tel dispositif. Ils se sont fait l'écho de leurs ANC et refusaient la création « d'un superviseur des superviseurs ».

La seconde difficulté est le fruit d'un raisonnement à base constante ; les ANC se plaignent des lourdeurs de fonctionnement des AES et de leur difficulté à assumer de nouvelles tâches tout en leur refusant les outils de gouvernance et de financement pour accroître leur efficacité !

La troisième difficulté repose sur une contradiction latente d'une majorité des Etats membres. Elle porte l'objectif d'une UMC mais veut garder des outils de supervision nationaux sans se souvenir de ce qui a conduit à la création de l'union bancaire. Ce raisonnement s'appuie sur une double erreur. D'abord penser que seul le contrôleur de proximité peut être un bon superviseur ; les contre exemples sont si nombreux que la démonstration qu'il peut y avoir une capture de proximité n'est plus à faire. Dans la même veine, l'argument de la proportionnalité au regard de la taille des établissements financiers est développé semblant ignorer que la question importante c'est celle de la proportionnalité des risques. Dans cette révision des AES, nous avons dû faire face à un groupe d'Etats qui veut garder des « *members states driven institutions* ». Ce tropisme s'est d'ailleurs

récemment confirmé lorsque l'Autorité bancaire européenne (ABE) a voulu choisir, contre l'avis du Parlement européen, comme directeur exécutif de l'autorité, un candidat irlandais au motif qu'il était issu d'une ANC passant de plus outre le fait que ce candidat était un ancien lobbyiste de l'AFME (Association européenne des marchés financiers).

Les autres blocages sont venus du refus d'accroître les pouvoirs de l'autorité des assurances, l'EIOPA, sur le contrôle des modèles internes des compagnies d'assurance, ignorant qu'à l'échelle internationale, sans base européenne, ces modèles seront attaqués comme l'ont été ceux du secteur bancaire. Il a également été impossible d'accroître les pouvoirs de supervision directe de l'autorité des marchés, l'ESMA, sur les prospectus sous l'influence du Luxembourg ou de l'Irlande et en contradiction avec l'argument de proximité, 80% des émissions ayant lieu hors du lieu du siège des émetteurs.

Des progrès ont cependant été enregistrés. Les présidents des AES peuvent fixer l'ordre du jour des réunions du Conseil des superviseurs, voter sur leurs propres propositions et trancher en cas d'égalité des voix. Une procédure d'approbation tacite est instaurée pour les sujets relevant de la convergence de la supervision.

Cette révision aura surtout permis d'enranger des éléments en dehors de la gouvernance. Les AES devront évaluer et surveiller les risques environnementaux qui peuvent miner la stabilité financière et une attention nouvelle est portée aux innovations technologiques.

Le régime d'interdiction des produits financiers toxiques, fondé sur celui en vigueur pour l'ESMA, sera amélioré et élargi à l'EBA et l'EIOPA. La présence renforcée des représentants des consommateurs au sein des groupes de travail des AES permettra de mieux faire contrepoids aux lobbies financiers. La coordination « d'enquêtes mystère » sera un outil de plus pour la bonne application des règles de protection.

Chaque AES est dotée d'attributions nouvelles liées à son expertise ; l'EBA dans la lutte contre le blanchiment de capitaux, l'EIOPA avec



l'établissement de plateformes de coordination transfrontalières contre les fraudes liées à la commercialisation en libre prestation de service et l'ESMA aura des pouvoirs étendus sur les fournisseurs de déclaration de données de transactions sur les marchés financiers et sur les indices de référence.

Dans ce contexte, l'architecture de la supervision européenne devra être ré-ouverte assez rapidement. Les éléments sur la table pour sa réouverture, indirectement y renvoient. C'est d'abord le rapport du groupe de haut niveau sur la prochaine UMC qui dans son rapport d'octobre 2019 remis à la présidence finlandaise à la demande des ministres des finances français, allemand et néerlandais¹ recommande d'intégrer la supervision en parallèle des progrès de l'intégration des marchés et estime qu'une supervision plus intégrée permettrait une législation de principe plutôt que de règle.

Le forum de haut niveau sur l'union des marchés de capitaux initié par la Commission européenne dans son rapport intérimaire publié le 20 février 2020² appelle aussi à un renforcement de l'architecture de la supervision européenne pour des règles du jeu équitables au sein du marché intérieur. ■

1/ https://nextcmu.eu/wp-content/uploads/2019/10/The-Next-CMU-HL_DO.pdf

2/ https://ec.europa.eu/info/files/200220-cmu-high-level-forum-interim-report_en

Compétitivité et souveraineté au cœur des priorités européennes de l'AFG



© B. Paget

Pierre BOLLON,
Délégué général, AFG,
Directeur département
Europe et International

L'industrie française de la gestion d'actifs est la plus importante d'Europe continentale. Ses 650 sociétés de gestion emploient directement et indirectement 85 000 personnes. Elles investissent, au nom de leurs clients, plus de 4 200 milliards d'euros à fin 2019, dont 500 pour des clients non-Français. Environ 50% des gestionnaires français commercialisent leurs fonds au-delà des frontières. Plus de 30% des actifs gérés sont émis par des entreprises ou Etats de la zone Euro (sans compter la France).

L'Union Européenne commence un nouveau cycle politique. D'ici à 2024, la Commission européenne débute la révision de plusieurs textes ayant un impact direct sur l'industrie de la gestion d'actifs : Directive AIFMD, Directive et Règlement MiF... Surtout, ce mandat sera à juste titre marqué par les prochaines étapes du développement d'importants sujets horizontaux, tels que la finance durable, les *Fintechs*, la cybersécurité, placés au cœur de la relance du projet d'Union des Marchés des Capitaux (UMC).

Dans un contexte international difficile, la capacité de l'Union Européenne à mener ces politiques, tout en renforçant sa compétitivité internationale et sa souveraineté, sera mise à l'épreuve. Pour répondre à ces défis, la contribution de l'industrie européenne de la gestion d'actifs est d'une importance essentielle.

L'AFG soutient de longue date le projet européen. Disposant d'un bureau permanent à Bruxelles, au cœur des institutions européennes, l'AFG est un membre actif d'EFAMA et de PensionsEurope, et collabore étroitement avec ses associations-sœurs européennes.

Les enjeux européens sont primordiaux dans la définition des orientations-clés de l'AFG, et son Comité Stratégique se réunit une fois par an à Bruxelles pour fixer ses priorités européennes. Elles s'articulent selon quatre axes principaux.

Relancer le projet d'Union des Marchés des Capitaux (UMC) avec pour objectif central la compétitivité du cadre réglementaire européen au niveau mondial

- Obtenir une prise en compte par les autorités européennes et françaises des impératifs de compétitivité ;
- Evaluer l'impact des législations récentes avant d'initier de nouveaux projets (i.e. « pause réglementaire »), éviter les doublons réglementaires et les textes inutilement détaillés (« mieux légiférer ») ;
- Appliquer systématiquement le principe de proportionnalité dans l'élaboration et l'interprétation des réglementations ;
- Centrer la supervision pan-européenne renforcée sur la convergence des pratiques de contrôle (i.e. mise en œuvre effective de la réglementation, conformément au processus Lamfalussy) et d'autorisation (e.g. relocalisations dans le contexte post-Brexit), pour garantir une concurrence équilibrée et la crédibilité de l'Union européenne ;
- Renouveler la vision de la protection des investisseurs, en se concentrant sur leurs besoins réels et leur éducation, ainsi que sur leur capacité à comprendre l'information (e.g. réviser les modalités de niveau 2 et 3 de PRIIPs),

et ne pas cantonner l'investisseur "grand public" à des placements réputés ou jugés très sécurisés au détriment des investissements à long terme / en titres d'entreprises ;

- Valoriser la richesse et la diversité de la gestion d'actifs européenne et de ses acteurs (e.g. rôle de la gestion active, débat sur les coûts et les charges) et l'importance de l'analyse financière (e.g. modifier les règles issues de la Directive MIF II qui brident le financement de la recherche pour les PME et par les sociétés de gestion de petite taille) ;
- Aboutir à un traitement équitable entre les acteurs de la gestion d'actifs et les autres fournisseurs de solutions d'investissement (e.g. sur la rémunération des réseaux de distribution) ;
- S'assurer que les retenues à la source (*withholding taxes*) pour les investissements transfrontières en Europe puissent être facilement récupérées et renoncer au projet « mal né » européen de taxe sur les transactions financières (TTF) limité à quelques pays.

Compléter l'architecture des textes européens relatifs à la gestion d'actifs

- Harmoniser au niveau européen les conditions de création des sociétés de gestion et créer un statut de société d'investissement à capital variable (SICAV) européenne ;
- Créer une nouvelle catégorie d'organismes de placement collectif "tout public" à vocation de long terme, dotée d'un passeport européen, et dont le cadre serait adapté par rapport aux réglementations existantes (UCITS/ELTIF) ;
- Créer une nouvelle catégorie d'organisme de placement collectif à destination de la clientèle de détail dédiée à l'actionnariat salarié, dotée d'un passeport européen, et dont le cadre serait adapté par rapport aux réglementations existantes (FIA).

Garantir la souveraineté de l'UE dans le financement de son économie

- Donner la priorité aux intérêts européens dans les relations avec les pays tiers (e.g. le débat central sur l'équivalence réglementaire entre l'UE et le Royaume-Uni) ;
- Promouvoir le principe de réciprocité et de protection des investisseurs européens dans les conditions d'accès aux marchés européens des sociétés de gestion et fonds globalement hors Espace Economique Européen ;
- Permettre à l'Union Européenne d'amender les normes comptables IFRS élaborées au niveau international ;
- Assurer un accès amélioré aux données financières et extra-financières et moins de dépendance vis-à-vis des très puissants fournisseurs provenant de pays tiers.

Saisir pleinement les nouvelles opportunités

- La finance durable, notamment en encourageant un label ESG au niveau européen qui reconnaîtrait les labels ESG nationaux en s'appuyant sur un cahier des charges exigeant, et en soutenant la standardisation et l'harmonisation de la publication des informations extra-financières des entreprises ;
- Les *Fintechs* et les nouvelles solutions innovantes associées (*blockchain*, jetons, robo-advice, big data...) ;
- Le Produit Pan-Européen d'Epargne-retraite (PEPP), vecteur d'épargne longue dont le succès dépendra largement du réalisme des mesures d'application en cours d'élaboration.

En ce qu'elles visent à nous permettre de forger notre propre avenir dans le domaine des services financiers, nous croyons que ces priorités permettront le développement d'une industrie européenne de la gestion d'actifs efficiente et compétitive au niveau mondial, ainsi que le renforcement de la souveraineté de l'UE et du bien-être des épargnants et de l'ensemble de ses citoyens. ■



Pierre GARRAULT,
Chargé de mission
affaires publiques
européennes,
AFG Bruxelles



Aloïs THIANT,
Directeur
affaires publiques
européennes,
AFG Bruxelles

Executive Master Stratégie et finance de l'immobilier

rentrée en mars 2020

Dirigeant ou manager spécialisé dans le financement de l'immobilier, cadre en charge d'opérations financières ou dans des fonctions supports ?

SciencesPo
EXECUTIVE EDUCATION

← 17 jours →

Parcours certifiant Sciences Po
**Politiques urbaines
et projets immobiliers**



L'École supérieure de la banque

← 18 jours →

Parcours certifiant CFPB-
Ecole supérieure de la banque
**Financement immobilier
Corporate**

Durée : 35 jours de formation sur 12 mois

www.cfpb.fr

Financing the European Green Deal: Sustainable finance



John BERRIGAN
Director General,
European
Commission,
responsible for
Financial Stability,
Financial Services
and Capital Markets
Union

With the launch of the European Green Deal, Europe has set itself the very ambitious target of becoming the first climate neutral continent by 2050. The European Green Deal is the sustainable growth strategy of the European Union. To finance the Green Deal, public investments are not sufficient. Private capital is needed to support the transition to a sustainable economy.

While investors in Europe are increasingly interested in sustainable investment opportunities, they face a hurdle: how can one distinguish a sustainable investment from others? Currently, no common understanding exists to define what 'sustainable' actually means.

The EU is taking the lead internationally on sustainable finance and has adopted an action plan on financing sustainable growth in 2018. At the heart of this plan is a proposal to create a European classification for sustainable economic activities ('EU taxonomy') to help investors identify what investment is sustainable and what investment is not. In addition, the Commission proposed set clearer rules on disclosures on sustainable investments and sustainability risks and climate benchmarks. The latter initiatives were adopted by the European Parliament and the Council in 2019. The co-legislators reached a political agreement on the taxonomy proposal end of 2019. In 2020, the Commission will work on delegated acts to make these rules operational.

This year the Commission will also strengthen the rules on disclosure of environmental information by companies and will define standards for green bonds. This should provide investors with additional tools to assess sustainable investment opportunities.

A classification system for sustainable economic activities

The classification system which will be set in the EU taxonomy will be crucial to: provide a common language to determine which economic activities can be regarded as sustainable, reorient capital flows towards the 2050 climate neutrality agenda, protect private investors against 'green-washing', and facilitate cross-border investments.

The taxonomy regulation is centred on six environmental objectives. These are: climate change mitigation, climate change adaptation, sustainable use and protection of water and marine resources, transition to a circular economy, pollution prevention and control, and protection and restoration of biodiversity and ecosystems. To qualify for inclusion in the EU taxonomy, economic activities will need to: provide a substantial contribution to at least one of the six environmental objectives, do no significant harm to the remaining environmental objectives, comply with robust and science-based technical screening criteria, and respect minimum social safeguards.

Once fully developed, the EU taxonomy will be used by:

- The Union and its Member States, when adopting measures, standards or labels concerning financial products or corporate bonds that are being presented as environmentally sustainable;
- Financial market participants offering sustainable financial products. They will have to inform how and to what extent the investments that underline such products support sustainable economic activities;
- Financial market participants who do not offer sustainable products;
- Financial and non-financial companies within the scope of the non-financial reporting directive (Directive 2014/95/EU). These will have to inform how and to what extent their activities are environmentally sustainable. ■

Les priorités européennes vues de l'ANSA (Association Nationale des sociétés par actions)



Muriel de SZILBEREKY,
Déléguée générale
de l'ANSA

Quelles sont les priorités de la construction européenne, du point de vue des émetteurs européens ?

Muriel de SZILBEREKY : l'une des priorités de CMU (*capital market union*) est l'allègement des obligations pesant sur les entreprises, à titre d'exemple la simplification du règlement MAR (prévention des abus de marché) pour les entreprises moyennes –notamment en matière de déclaration des transactions des dirigeants ou la simplification des prospectus. L'amélioration de la coordination des infrastructures de marché est aussi un axe fort.

Les préoccupations des émetteurs concernent le nouvel environnement post Brexit et les inquiétudes générées par la possibilité de reconstituer hors de Londres un marché des dérivés équivalent à ce qu'avait été la place Londonienne. Il y a le souci de ne pas se couper du marché britannique.

La continuation des contrats, les conflits de juridiction existants est également un sujet de préoccupation.

Quels sont les enjeux des évolutions liées à CMU ?

Muriel de SZILBEREKY : avant tout, éviter la désaffection des entreprises pour les marchés financiers, par la simplification de l'accès aux marchés pour les entreprises de taille moyenne (c'est-à-dire des entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 200 Millions d'euros) ou les entreprises dont c'est la première cotation.

Les nouvelles exigences liées aux normes environnementales et durables sont également un enjeu majeur pour les entreprises et là

encore, il serait souhaitable de simplifier la communication sur le développement durable et de soumettre aux mêmes obligations les entreprises non UE ; dans les réformes qui se préparent, délimiter la part du Chiffre d'Affaires éligible à la taxonomie verte sera difficile pour les entreprises de taille moyenne ; les critères doivent être lisibles et surtout, harmonisés.

Mieux connaître son actionnariat est également une préoccupation des émetteurs.

Dans ce cadre, les avancées de la directive SRD II sont importantes.

Comme le précise le guide publié par l'AFTI, la Directive (UE) 2017/828 (SRD II) souhaite répondre aux manquements identifiés depuis la crise en modifiant la Directive antérieure autour des axes suivants :

- Encourager l'investissement long-terme des actionnaires,
- Faciliter l'identification des actionnaires pour les émetteurs,
- Assurer la transparence des processus, des tarifs, des stratégies entourant les intermédiaires, les assemblées générales et leurs votes.

Ces axes ont pour but de renforcer le lien entre émetteurs et investisseurs/actionnaires.

Il reste cependant des progrès à faire en matière d'harmonisation, comme par exemple sur les "*record dates*" (date de clôture fixée par l'émetteur d'un titre, afin de déterminer les investisseurs qui bénéficient du paiement du coupon) qui peuvent être très différentes d'un pays à l'autre, ce qui ne facilite pas l'émergence d'un vrai marché unique. ■

Réveillons Notre Europe... financière !



Alexia GERMONT,
Présidente fondatrice
du *think tank*
France Audacieuse
et auteur de
« Réveillons notre Europe »,
éditions Temporis

Les grands projets ont besoin de temps pour éclore. L'Union économique et monétaire ne fait pas exception à la règle. On l'oublie trop souvent, mais un grand chemin a déjà été parcouru en la matière. Et forte de ce rappel, l'Union européenne doit accepter d'évoluer, mais aussi de se simplifier, si elle souhaite poursuivre activement la construction de l'Union économique et monétaire et assumer un plein rôle d'Europe financière.

Le chemin parcouru

Sur la base du rapport de Jacques Delors, alors Président de la Commission européenne, la suppression pure et simple de toutes les restrictions aux mouvements de capitaux entre les États membres était lancée le 1^{er} juillet 1990.

Par la suite, il y a presque vingt ans déjà, l'Union européenne adoptait l'euro comme monnaie unique pour les États membres ayant décidé de participer à la troisième et dernière phase de l'Union économique et monétaire...

et qui remplissaient bien entendu les critères de convergence. Ils étaient onze à l'époque, ils sont dix-neuf aujourd'hui. La mise en circulation de la monnaie et des billets en euros n'a été effective que le 1^{er} janvier 2002, constituant une avancée majeure en terme de construction européenne, en partie grâce au fort sentiment d'appartenance qu'il suscite.

La mise en place de l'euro a permis à l'Union de protéger le marché intérieur en gommant les fluctuations des monnaies nationales. S'agissant du commerce intra-communautaire, l'introduction de l'euro a également permis de réduire les coûts liés aux opérations de change réduisant de facto le prix des biens et services pour les consommateurs européens. Au-delà de ces deux premières avancées, l'utilisation d'une monnaie commune a donné accès aux entreprises européennes à un large marché de capitaux pour se financer, améliorant ainsi leur compétitivité sur la scène mondiale. Enfin, cette adoption de l'euro a constitué un symbole fort



de l'avancée de la construction européenne par une plus grande harmonisation, première étape de politiques économiques plus convergentes.

Lors de la crise de 2008, la Banque Centrale Européenne a garanti la dette des États membres de la zone euro et a permis d'éviter une succession de dévaluations monétaires.

Plus de 320 millions de personnes utilisent aujourd'hui la monnaie unique qui est par ailleurs la deuxième monnaie mondiale derrière le dollar, s'agissant du montant des transactions réalisées.

Le fonctionnement

L'Eurosystème, qui compose la gouvernance de la monnaie européenne, regroupe d'une part la Banque Centrale Européenne qui est responsable de la politique monétaire européenne et gère la politique de change de l'euro et d'autre part les banques centrales nationales. En parallèle, mentionnons l'importance cruciale de l'Eurogroupe qui réunit en son sein les 19 ministres des finances des États membres de la zone euro qui prennent des décisions en matière de politique monétaire et qui préparent la tenue des Conseils Ecofin.

Une nécessaire remise à plat des projets

L'Union des marchés de capitaux, dans la foulée du développement de l'Union économique et monétaire, avait fait l'objet en 2015 d'un plan de refondation et de relance porté par la Commission européenne, très axé sur la Place financière de Londres. Mais face au Brexit désormais acté, l'Union européenne n'a d'autre choix que de se mobiliser urgemment pour avancer rapidement et efficacement vers une nouvelle phase de l'Union des marchés de capitaux, prenant désormais en compte la sortie des Britanniques de l'UE.

Certes, un premier pas significatif a déjà été effectué avec notamment la portabilité des produits de retraite ou un dispositif européen pour les fonds de capital risque...

Mais pour courir parmi les grands, il faut déjà savoir marcher avec stabilité. L'Amafi a d'ailleurs présenté en ce sens des propositions remarquées et plutôt consensuelles comme l'ouverture plus large de l'accès aux marchés à tous les acteurs économiques (y compris les épargnants et les PME), le développement de l'épargne longue, la relance de la titrisation, la supervision harmonisée des marchés européens, la cohérence de l'imposition des investisseurs ou le renforcement du rôle de l'euro comme monnaie internationale de règlement.

Conclusion

La nouvelle mandature européenne portée par Ursula VAN DER LEYEN, appuyée par une volonté politique réelle, devra travailler de concert avec l'ensemble des États membres et les acteurs de la Place financière pour aller plus loin encore.

Une Europe forte sur la scène mondiale passera aussi par l'achèvement de l'Union monétaire, par une meilleure coordination budgétaire et fiscale des États membres, par l'achèvement de l'Union bancaire et par l'accélération de l'Union des marchés de capitaux.

Un programme très fourni en perspective, appelant des mesures de court, moyen et long terme, qui devra être porté avec courage et persévérance par la volonté politique, incontournable. C'est à ce prix que nous pourrons répondre aux besoins de financements européens pour soutenir notamment le *Green Deal* européen ... voire pour continuer d'exister sur la scène géopolitique. ■



Le futur du capitalisme européen passe par une meilleure protection et un engagement accru des épargnants



Guillaume PRACHE,
Managing Director,
Better Finance
(The European
Federation of
Investors and
Financial Users)

Le plus grand défi pour l'Europe de la finance est un meilleur financement de la transition environnementale, tout en désamorçant la bombe à retardement des retraites. La solution passe par une meilleure protection et une plus grande implication des épargnants.

De la « stabilité financière » à la « finance durable »

Depuis la crise financière de 2008, la priorité de l'Europe de la finance a été la stabilité financière, la protection des usagers des services financiers passant au second plan, selon la Commission européenne elle-même. La relance aujourd'hui de l'initiative sur « l'Union des Marchés de Capitaux » et la reconnaissance du rôle déterminant que doivent y jouer les épargnants européens en tant que premiers fournisseurs (de loin) de capital à long terme pouvait laisser espérer une plus grande attention aux problèmes de l'épargne retraite, c'est-à-dire de la grande majorité des citoyens européens, les systèmes obligatoires par répartition assurant de moins en moins des retraites adéquates.

Cependant, le lancement du « Green Deal » souligne que la priorité des Pouvoirs publics européens est de nouveau ailleurs : après la « stabilité financière », voici la « finance durable ». Au niveau national, elle figure bien aussi dans les cinq priorités 2020 de l'AMF, pas la protection des épargnants ! La BCE, elle, appauvrit de plus en plus les épargnants en

produits de taux qui, pour la plupart, détruisent le pouvoir d'achat de ceux qui les ont souscrits.

Pourtant la seule chance de mobiliser suffisamment de capitaux pour préserver l'habitabilité de notre Planète est de mieux protéger les épargnants et de les impliquer davantage sur les marchés de capitaux.

Quelle finance « durable » pour les citoyens épargnants ?

Ce terme n'est pas des plus heureux : la finance « durera », à moins qu'on ne revienne à une économie de troc. Nous soutenons néanmoins fortement le plan d'action européen ; en particulier la « taxonomie » ou cartographie des activités économiques positives pour la lutte contre le réchauffement à condition qu'elle soit construite sur les faits et la science, pas sur des idéologies, sur la peur ou autres émotions, l'écolabel qui doit en découler, et la Directive Droits des Actionnaires II pour favoriser la



gouvernance et l'engagement à long terme des investisseurs.

Mais, cette politique n'est pas sans risques sérieux :

- D'abord, **des mesures contre le « greenwashing »** doivent être prises. Les produits d'épargne labélisés « ESG », ISR », « Ecolabel », etc. doivent être exemplaires dans l'application des règles de protection des épargnants, et tout particulièrement celles sur l'information qui doit plus que jamais être claire, exacte et non trompeuse. C'est le sens de nos demandes d'amélioration du cahier des charges du label ISR en France.

- Ensuite, **il n'y a pas de logique à accepter des rendements de long terme inférieurs pour l'épargne « ESG »**. En réalité, ce devrait être le contraire, et de plus en plus d'études tendent vers cette conclusion. La performance à long terme est nécessaire pour l'adéquation des retraites futures. Aujourd'hui, les performances de l'épargne longue sont trop souvent insuffisantes pour protéger le pouvoir d'achat des futurs retraités, après prise en compte des frais et commissions et de l'inflation. Par exemple, l'assurance

vie en unités de compte française a perdu globalement 24% après frais et inflation depuis le début du siècle, lorsque les marchés de capitaux européens progressaient eux de plus 50%. L'adéquation des retraites doit faire partie des critères « S » et « G ».

C'est pourquoi, les produits « ESG » à destination des particuliers doivent pouvoir comparer leurs performances à long terme à des indices simples et objectifs des marchés de capitaux, et non pas à des indices spécifiques « ESG », complexes, inintelligibles et trompeurs. L'utilisation de ces indices spécifiques doit être limitée aux investisseurs professionnels.

- Enfin, **les épargnants ne sont pas « les premiers pollueurs »**, contrairement à ce que vient d'oser affirmer un éditorial d'un quotidien national, qui assimile les épargnants aux gérants de fonds indiciels. Et de reprocher à ces derniers de ne pas s'engager pour l'environnement.

L'ignorance est la mère de tous les vices, car d'abord, les fonds indiciels représentent certainement moins de 1% de l'épargne des Européens : plus de 60% va dans l'immobilier,



et sur le reste un tiers environ va dans les dépôts bancaires, un gros tiers dans l'assurance vie et les pensions, et un tout petit peu vers les actions, les obligations et les fonds : seulement 8 % de l'épargne financière est placée en fonds. Et seulement environ 10% d'entre eux sont indiciels.

Ensuite, les produits d'épargne sont bien davantage « vendus » qu'« achetés », et ce en raison de la complexité croissante de ces produits, et du modèle dominant de leur distribution, qui est fondé sur le versement de commissions aux vendeurs (présentés souvent comme « conseillers financiers ») par les fournisseurs. De ce fait, ce sont le plus souvent les produits les plus chargés en commissions qui sont promus auprès des particuliers. Les fonds indiciels ont des frais de gestion trop faibles pour offrir des commissions aux distributeurs. Ils ne sont donc que très rarement promus, y compris dans l'assurance vie, premier placement financier des Français.

Enfin, rien n'empêche un fond indiciel de répliquer un indice « vert » et non un indice général, ce qui est d'ailleurs de plus en plus à la mode.

Mais le problème n'est pas là. Le *screening* négatif ou positif des actions cotées est au mieux inefficace. Les investisseurs, en premier lieu les « institutionnels », doivent changer d'approche et **adopter enfin l'« impact investing »**, nouvelle appellation de l'engagement actionnarial. Les compagnies pétrolières par exemple détiennent en partie les clés de la transition énergétique : leurs capacités d'investissement s'élèvent à des trillions de dollars. Ce n'est pas en bradant leurs actions à des investisseurs non européens (ce que nous sommes en train de faire) - russes, chinois, moyen-orientaux ? - que les investisseurs vont aider à réorienter ces énormes capitaux vers la décarbonisation. Les Européens doivent au contraire s'engager beaucoup plus activement et à long terme auprès de ces entreprises - en particulier à l'occasion de leurs assemblées générales – pour obtenir une accélération de la transition énergétique.

En réalité, ce slogan “ épargnants = pollueurs ” permet d'exonérer à bon compte les vrais premiers responsables de l'inaction face à la



dégradation de l'environnement : les Pouvoirs publics, car l'environnement est une externalité négative au sens économique et seuls les gouvernements nationaux et multilatéraux peuvent en faire le prix. A quand la taxe carbone ?

Les priorités pour l'Europe financière de 2020

1. Simplifier et rapprocher les produits de placement du financement de l'économie réelle.
2. Améliorer fortement la transparence et la comparabilité de l'information sur les produits d'épargne « packagés » : fonds, assurance vie, épargne retraite, etc.), comme en Norvège.
3. Réduire les conflits d'intérêt dans la distribution, plus généralement mieux aligner les intérêts et l'horizon de temps et de ceux qui gèrent leur argent (« *other people's money* ») avec ceux des épargnants.
4. Développer l'actionnariat individuel et l'actionnariat engagé à la fois individuel et « institutionnel », pour la performance à long terme de l'épargne retraite et le financement d'une économie plus « propre ». L'opportunité de le faire est là : les jeunes générations sont prêtes à s'engager pour une économie qui préserve la Planète : donnons-leur de vrais moyens d'agir, pas des gadgets repeints en vert !

En plus de contribuer à sauver notre environnement et les retraites futures, l'enjeu est aussi la survie et le renouveau du capitalisme : un capitalisme plus responsable, moins financier et plus populaire. ■

Le Pôle FINANCE INNOVATION, fer de lance de l'innovation dans la Finance Digitale en Europe



**Maximilen
NAYARADOU,**
Directeur R&D,
FINANCE INNOVATION



Gisela SANCHEZ,
Chef de projets
européens et
développement des
territoires,
FINANCE INNOVATION

La finance digitale est devenue un domaine stratégique pour la Commission Européenne. En effet, le domaine de la Fintech est le secteur numéro 1 d'investissement en Europe (source : *Atomico - The State of European Tech 2019*). Le Pôle de Compétitivité mondial a donc décidé de se positionner sur plusieurs appels à Projets.

Tout d'abord, le Pôle Finance Innovation a rejoint l'EIT Digital (*European Institute of Innovation and Technology Digital*). L'EIT Digital aide les entreprises et les entrepreneurs à être à la frontière de l'innovation numérique en leur fournissant la technologie, le talent et le soutien à la croissance. EIT Digital renforce la position de l'Europe dans le monde numérique en proposant des innovations numériques de pointe sur le marché et en créant des talents entrepreneuriaux pour la croissance économique et l'amélioration de la qualité de vie. L'EIT Digital a fait de la Finance un de ces cinq axes majeurs.

Le Pôle FINANCE INNOVATION est actuellement engagé dans trois projets EIT

Digital. Ces derniers ont une durée de 12 à 15 mois :

1. SME4SME (Gestion intelligente de crédit pour les petites et moyennes entreprises) : une plateforme qui aide les banques à obtenir des garants de crédit pour leurs portefeuilles de petites et moyennes entreprises et parallèlement aide les garants à évaluer leurs portefeuilles de crédit dans les banques.

2. CHRES (Service de couverture de change et de gestion des risques) : cette plateforme fournira des services de couverture de risque de change personnalisés dynamiques, rentables grâce à l'automatisation et abordables pour les petits investisseurs.

3. AIMS (Modèle et service d'émission d'actifs avancés) : Grâce à AIMS, les petites et moyennes entreprises pourront offrir aux investisseurs la possibilité de financer des projets innovants en acquérant des *tokens* (jetons) sécurisés.



Les projets EIT sont en général rapides et de petite taille. En matière de recherche et d'innovation, c'est principalement dans le cadre du programme Horizon 2020 géré par la Commission Européenne que des subventions plus significatives à des projets plus longs et à des consortiums plus importants sont accordés.

Le pôle FINANCE INNOVATION est engagé dans deux projets H2020, financés à 100% par la Commission Européenne :

- **INFINITECH - Big Data/IoT/AI** (39 mois) : ce projet de 48 partenaires, 16 pays et 21 Millions d'euros de budget, est un effort conjoint des leaders mondiaux des technologies de l'information et de la finance visant à réduire les barrières empêchant l'innovation BigData / IoT / AI de se diffuser dans le monde de la finance et en renforçant la conformité réglementaire.

INFINITECH fournira des nouvelles technologies Big Data / IoT pour une gestion et une interrogation transparente de tous les types d'analyses de données interopérables, le partage de données basé sur la *blockchain*, l'analyse en temps réel, ainsi que des bibliothèques d'algorithmes d'AI avancés. Ce projet compte développer des outils réglementaires intégrant diverses capacités de gouvernance des données et facilitant la conformité aux réglementations (eg. PSD2, 4AMLD, MiFID II).

INFINITECH mettra à disposition neuf bancs d'essai et bacs à sable (sand-boxes

technologiques) nouveaux et configurables, chacun offrant des API ouvertes et d'autres ressources pour valider des solutions autonomes et personnalisées, pour la finance et l'assurance.

- **UFO - Nouvelles chaînes de valeur des industries émergentes dynamisées par de petits objets volants (30 mois)** : le projet UFO vise à favoriser le développement et le financement de chaînes de valeur industrielles intersectorielles utilisant les drones et les satellites et des solutions d'analyse et d'exploitation des données issues des drones et des satellites dans leur offre de service. Le Pôle est à double titre engagé dans ce projet : comme co-distributeur de grant vers des projets immobiliers, assurantiels, logistiques utilisant les drones et les satellites et comme structeur de la partie co-financement par des investisseurs privés des innovations ayant fait leurs preuves dans le cadre du projet. Le consortium est composé de huit clusters (dont le Pôle FINANCE INNOVATION) émergents, représentant plus de 1000 PME dans six pays et secteurs de l'UE différents.

En ce qui concerne les prochaines étapes au Pôle FINANCE INNOVATION en matière de participation à des projets de R&D sur la Finance Digitale au niveau européen, de nouveaux appels à projets sont déjà étudiés afin de s'engager sur d'autres sujets importants comme le climat, le financement des PME, l'espace, etc. ■



Garantie des dépôts et gestion des crises bancaires : évolutions européennes



Thierry DISSAUX,
Président du Directoire
du Fonds de Garantie
des Dépôts et de
Résolution (FGDR)

Quel est le rôle d'un fonds de garantie des dépôts et de résolution ?

Comme nombre de ses homologues européens, le Fonds de garantie des dépôts et de résolution français (FGDR) est un opérateur de crise bancaire et, au-delà, de crise financière, car son champ d'activité ne s'arrête pas au secteur bancaire. Sa mission est de protéger les clients des institutions financières et de contribuer ainsi à préserver la stabilité du secteur financier.

Pour tous les fonds européens, il est nécessaire de travailler très en amont, pour construire sur le plan juridique comme sur le plan opérationnel, les outils qui permettront de résoudre les crises et d'en réduire au mieux les dommages collatéraux, en association avec autorités publiques et acteurs de la Place. Cette construction ne s'achève jamais, elle doit s'adapter en permanence aux évolutions réglementaires, aux innovations technologiques et au fil des simulations de crise et stress-tests qui permettent de l'éprouver.

Les déposants sont-ils mieux protégés aujourd'hui en Europe qu'avant la crise financière ?

Oui, et les progrès ont été très marqués.

Le premier progrès vient des établissements bancaires eux-mêmes au travers du renforcement de leurs fonds propres et de leurs ratios de liquidité, très important depuis la crise. Le second tient aux avancées essentielles actées au niveau européen en 2014 avec la mise en place de l'Union bancaire en matière de supervision unique et de résolution unique, avec notamment la mise en place de nouveaux instruments de

gestion de crise (*asset management vehicle, bad bank, bridge bank, bail-in tool*).

Au-delà, de nombreuses mesures ont été prises en Europe et en France, pour renforcer directement la protection des clients des banques en cas de défaillance bancaire avérée : un délai d'indemnisation réduit à sept jours ouvrables, au lieu de 20 jours et même trois mois avant 2010 ; la couverture des « dépôts exceptionnels temporaires » (500 000€ additionnels en France), pour des sommes liées à certaines circonstances de la vie (cession d'un bien immobilier, succession, indemnité transactionnelle...) ; une information beaucoup plus active en direction des déposants ; et aussi la couverture élargie de situations spécifiques (en France, la couverture des entrepreneurs individuels, des indivisions, des comptes à ayants-droits etc.).

Ceci a-t-il conduit à des transformations importantes pour les fonds de garantie ?

Considérables, mais dépendants aussi pour chaque fonds de sa situation de départ. Pour le FGDR, il s'est agi depuis la crise financière d'un changement complet de paradigme.

Jusqu'aux textes européens de 2014 relatifs à l'Union bancaire, le mode d'intervention privilégié du FGDR, qui disposait de pouvoirs plus importants que d'autres, était celui de l'intervention préventive. L'objectif était de régler les difficultés avant même le déclenchement d'une défaillance pure et simple et d'éviter que les clients ne soient affectés par l'interruption du service bancaire.



Ceci n'est pas toujours possible, surtout avec une réduction à 20 jours puis à sept jours du délai d'indemnisation. Il est devenu indispensable pour le FGDR de construire en amont avec tous les établissements de crédit les outils et process permettant de collecter et de traiter dans des délais très courts toutes les données, complexes, nécessaires à une indemnisation. En France, une indemnisation s'opérerait aujourd'hui principalement de manière électronique, au travers d'une plateforme internet sécurisée accessible depuis le site www.garantiedesdepots.fr.

Quelle est la suite ? Où en est-on du projet « EDIS » de constitution d'un fonds de garantie unique européen ?

Tel qu'il se présente aujourd'hui, le sujet n'est pas tant l'EDIS en tant que tel, que celui de la finalisation du projet Union bancaire.

Il y a eu une prise de conscience progressive que la finalisation de l'Union bancaire, au-delà d'EDIS, était une question comportant de nombreuses dimensions, toutes complexes : une réduction préalable des risques bancaires, certes, une harmonisation des procédures de liquidation applicables aux banques, l'utilisation élargie par les fonds de garantie de mesures

de gestion de crise autres que l'indemnisation, la réduction des obstacles prudentiels et non-prudentiels à l'intégration transfrontalière des banques, incluant pour certains une possible instauration de charges en capital et de ratios de concentration sur les expositions souveraines et une harmonisation de la fiscalité applicable aux banques au sein de l'Union.

Sur le fonds de garantie unique européen EDIS, proposé en 2015 par la Commission européenne, il y a deux questions sous-jacentes. La première est de savoir s'il est souhaitable ou non de mettre en place un système de solidarité entre fonds européens. Celle-ci est de nature politique et les fonds de garantie ne se prononcent pas en la matière. La seconde de nature opérationnelle, est celle de la faisabilité technique. Sur cet aspect, le FGDR travaille avec ses homologues européens à enrichir la réflexion des autorités nationales et européennes quant aux conditions de faisabilité des différents designs imaginés pour l'EDIS, de manière à pouvoir toujours remplir au mieux la mission de protection des déposants qui continuera de toute façon à incomber aux fonds de garantie de chaque pays. ■

L'avenir de l'Asset Management européen : penser au-delà du Marché Unique



Stéphane JANIN,
Head of Global
Regulatory
Development,
AXA Investment
Managers

Le domaine de la gestion d'actifs (« *Asset Management* » en anglais) est sans doute l'un des plus grands succès sectoriels en termes d'intégration des services financiers européens. En particulier, la directive dite « OPCVM » a permis de commercialiser les SICAV et FCPs de manière transfrontalière au sein de l'Espace économique européen (EEE) depuis maintenant plusieurs décennies, y compris à de simples particuliers. En outre, depuis le milieu des années 2000, cette faculté de commercialiser des OPCVM à travers tout l'EEE à partir d'une autorisation initiale unique a été étendue aux autres fonds d'investissements, i.e. ceux qui ne sont pas des OPCVM, appelés Fonds d'investissement alternatifs, à tout le moins vis-à-vis de la clientèle professionnelle.

Avec l'arrivée d'une nouvelle Commission et d'un nouveau Parlement européens l'année dernière, il est légitime de s'interroger non seulement sur les nouvelles actions qui devraient être menées pour les cinq ans qui viennent – c'est-à-dire pour la durée du mandat des Commissaires et des députés européens – mais également sur les orientations à donner à plus long terme pour ces actions.

Tout d'abord, en ce qui concerne les cinq années à venir, les actions de la Commission devraient basculer de la production permanente de nouvelles dispositions législatives vers la vérification que les législations déjà adoptées ont bien été appliquées.

A ce titre, dans le domaine des OPCVM, le bilan dressé en 2019 par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) est assez

édifiant : parmi les autorités nationales des 31 Etats membres de l'EEE, seulement moins de



la moitié ont pris des mesures ou sanctions administratives sur leur territoire durant les trois années 2016, 2017 et 2018. Alors que l'autorité française, l'Autorité des marchés financiers, a pris légitimement de telles mesures dans le cadre de sa mission de protection des investisseurs, on constate que des régulateurs tels que la FCA au Royaume-Uni, la BAFIN en Allemagne, ou les autorités de plusieurs pays scandinaves n'ont pris aucune mesure. La mise en lumière de ces disparités nationales d'application des mêmes dispositions européennes au sein d'un Marché supposément Unique – qui en principe devrait donc protéger de manière uniforme les investisseurs particuliers au sein de l'EEE – aurait dû faire réagir les politiques européens voire nationaux. Or il n'en a rien été, et une telle

absence de réaction ne peut qu'interpeller. Pour notre part, nous considérons qu'avant de revoir tout texte législatif européen, la Commission européenne devrait déjà systématiquement établir un rapport spécifique sur les mesures et sanctions administratives prises dans chacun des Etats membres (sur la base des informations collectées par l'AEMF, dans notre domaine) – car il est aberrant de poursuivre une production législative incessante, censée harmoniser les règles du Marché unique alors qu'en pratique elles ne sont pas appliquées partout – et loin s'en faut. C'est pourquoi nous demandons que la Commission européenne, dès le début de son nouveau mandat, active enfin l'obligation qui lui avait été faite dès le rapport Lamfalussy de 2001, de sanctionner les Etats membres qui en pratique n'assurent pas l'application des règles européennes dans le domaine des services financiers : c'est le « Niveau 4 » de l'approche Lamfalussy.

Mais au-delà de cette demande de court terme, qui porte sur l'amélioration de la méthode à suivre pour s'assurer de la bonne application des règles législatives dans le domaine financier, nous pensons également que les institutions européennes devraient davantage faire évoluer leur mode de pensée et d'action au-delà de la notion de Marché unique – qui jusqu'à maintenant est restée ancrée au centre de leurs préoccupations.

En premier lieu, penser au-delà du Marché Unique, cela veut dire que l'Espace économique européen n'est pas seulement un marché, avec des consommateurs : l'EEE est aussi un bassin d'entreprises et d'emplois. Or, même si cette analyse paraît évidente, il est clair que pendant des décennies – en tout cas dans le domaine de la gestion d'actifs – la dimension « intégration du marché intérieur » a primé de très loin sur la dimension « compétitivité des sociétés de gestion européennes ». Si la mise en concurrence des sociétés européennes entre elles à l'échelle de l'UE a sans doute été une bonne chose pour l'investisseur, on a peut-être oublié que cette approche, très largement focalisée sur les coûts des produits financiers, allait in fine favoriser les sociétés américaines créant des filiales européennes. En effet, dans le domaine de la gestion d'actifs, le marché intérieur américain est depuis longtemps d'une dimension largement



supérieure au marché européen, et les économies d'échelle obtenues par les sociétés américaines sur leur propre territoire leur ont permis de proposer des services à moindre coût en Europe – ce que traduit l'augmentation tendancielle de leur part de marché dans l'EEE depuis plusieurs décennies. Pour l'avenir de l'Europe, non seulement pour ses créations d'emplois issues de centres de décisions de sociétés basés dans l'UE, mais aussi pour garantir le maintien d'une « souveraineté financière » minimale afin de financer l'économie réelle européenne, il serait important de veiller à ce que les prochaines initiatives législatives européennes visent à renforcer la compétitivité de ces sociétés. Il faudrait en outre veiller à ne pas ouvrir encore davantage le Marché unique aux acteurs et produits financiers non-européens, alors même que sur la base de la directive sur les Gérants de fonds d'investissement alternatifs, la Commission européenne pourrait prochainement donner un tel accès aux acteurs et fonds d'investissement d'une douzaine de « pays tiers », dont les Etats-Unis, Singapour et Hong Kong. Et cet enjeu va être rendu encore plus aigu avec le cas du Royaume-Uni, pur « pays tiers » à partir de 2021, qui va sans aucun doute demander son maintien à l'accès au Marché unique tout en étant sorti de l'UE et de son financement - ce qui n'est dans l'intérêt ni de l'UE 27 ni de la grande majorité des sociétés de gestion basées dans l'UE 27.

En second lieu, penser au delà du Marché unique, cela veut dire aussi penser géographiquement par delà les frontières du Marché unique, i.e. la dimension extérieure de l'Union. Bien sûr, d'abord en facilitant l'exportation des services et produits financiers européens vers le reste du monde. A ce titre, on ne peut que se réjouir que la Commission européenne ait par exemple fait traduire la directive OPCVM en langue chinoise. Mais de manière plus générale, lorsqu'un sujet est saisi par l'UE, il faut regarder plus systématiquement ce qui est fait partout ailleurs pour notamment connaître les meilleures pratiques. Si l'on prend le cas du Plan d'action de 2018 de la Commission européenne pour « Financer la croissance durable », on peut noter que l'UE a déclaré devenir de ce fait le leader mondial dans ce domaine. Or, en Asie et sans que cela ait été relevé, plusieurs grands Etats ont déjà pris des initiatives importantes dans le domaine. En Chine, dès cette année les grands

émetteurs cotés vont devoir rendre publics leurs risques en termes de durabilité, sur la base d'une décision publique prise par le Président chinois dès 2016 – alors que l'Europe ne commence à envisager une mesure similaire que seulement maintenant, à travers la révision de la directive sur le reporting non-financier, qui de fait ne pourra pas être mise en œuvre avant 2023 au plus tôt. De son côté, Hong Kong a publié un Plan d'action sur la Finance verte dès 2018 et le Japon mène des actions de même nature en parallèle. Même aux Etats-Unis, considérés avec ironie par les Européens sur le plan politique concernant leurs engagements climatiques, il est intéressant de noter que des acteurs privés majeurs se sont déjà organisés depuis plusieurs années pour proposer des solutions dans le domaine de la durabilité. Notons par exemple que des grands acteurs de l'écosystème financier – Bloomberg, BlackRock, JP Morgan, CalPers, en collaboration avec d'anciens Commissaires de la SEC et de la CFTC – ont constitué dès 2012 le Sustainability Accounting Standard Board (SASB) pour proposer aux émetteurs américains une normalisation de leurs données extra-financières en traitant spécifiquement de la durabilité. Ce que les acteurs privés européens n'ont pas fait, alors même qu'aujourd'hui en termes d'obligations réglementaires, c'est l'UE qui va avoir le plus besoin à court terme d'une telle normalisation – avec donc le risque de devoir importer une normalisation d'origine américaine et donc une auto-remise en cause de la souveraineté européenne, faute d'une offre privée européenne aussi aboutie.

Sur la base de ce dernier exemple américain, issu d'une initiative privée mais avec l'apport d'anciens dirigeants des autorités financières fédérales, on pourrait enfin conclure que désormais, si nous voulons faire en sorte que les institutions publiques européennes aient une approche à plus long terme et plus large dans la perception des enjeux, il serait bon que les acteurs privés européens développent encore davantage les actions proactives, recouvrant l'ensemble de l'éco-système financier et en tout cas de la gestion d'actifs, en associant les autorités publiques ou d'anciens représentants de ces autorités, pour mieux anticiper et orienter avec elles les évolutions réglementaires stratégiques pour demain. ■

Les priorités européennes en matière financière



Edouard FERNANDEZ-BOLLO,
Membre du conseil
de surveillance
prudentielle de la
Banque centrale
européenne

Depuis 2014, la Banque centrale européenne (BCE) joue un rôle directeur dans l'ensemble de la supervision prudentielle au sein de la zone euro. Sa première priorité a naturellement été de concevoir une approche unique de la supervision permettant d'opérer l'assainissement des bilans nécessaire après la crise financière. Cinq ans après sa mise en place, on peut constater que le mécanisme de surveillance unique (MSU) a effectivement défini une approche du contrôle bancaire conforme aux plus hauts standards internationaux, qui assure dans la zone euro la plus grande égalité de traitement possible dans le cadre législatif actuel. Pour fonder cette approche unique sur les meilleures pratiques antérieures, la BCE s'est appuyée sur l'effort conjoint et soutenu des

autorités nationales qui font partie du MSU. On peut ainsi noter l'importance donnée au contrôle sur place et au renforcement des dispositifs de contrôle interne, qui n'a pas pu surprendre les professionnels français. Les expertises acquises ailleurs en Europe sur l'importance de l'interaction avec les organes de gouvernance des établissements, comme en matière de gestion des prêts non performants, ont aussi été mises à profit. En outre, toutes les capacités d'analyse et de traitement des données de la BCE ont pu être mises au service de travaux de comparaison transversaux par nature plus nourris que ceux que pouvaient auparavant mener les autorités nationales. Tout cela a permis non seulement un renforcement marqué des ratios de fonds propres des banques (ratio CET1 passé de 10,95% au





quatrième trimestre 2014 à 14,12% au troisième trimestre 2019) mais encore une réduction considérable du poids des arriérés de la crise sur la qualité de leurs actifs, notamment en ce qui concerne les prêts non performants, qui ont été réduits de près de moitié (de 1 000 milliards d'euros à moins de 600 milliards d'euros).

Bien entendu, il reste d'importants défis à relever : des insuffisances ont été constatées dans la gouvernance des risques par les établissements, notamment en ce qui concerne l'efficacité du contrôle interne en matière de risques de conduite (dont la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme) ou de contrôle de la qualité des données. De même, l'émergence de nouveaux risques (liés à la cybersécurité et aux effets potentiels du changement climatique) appelle une implication renforcée des organes de

gouvernance des établissements. En ce qui concerne le cœur des métiers bancaires et financiers, il est indispensable que la gouvernance des établissements veille à assurer la viabilité de leur modèle d'affaires dans le contexte économique, actuel et prévisible, de leur activité.

Dans tous ces domaines, l'action de la BCE s'inscrit pleinement dans le cadre du droit et des institutions de l'Union européenne. La BCE coopère déjà très activement avec les autres autorités européennes en matière de supervision, particulièrement avec l'Autorité bancaire européenne (ABE). Le personnel de la BCE participe activement à environ cinquante comités et groupes de travail de cette autorité, dont quatre en qualité de président ou de coprésident. La transposition de l'Accord de Bâle va être un sujet très important en 2020 pour l'agenda réglementaire européen et la BCE continuera à promouvoir, avec les autres autorités européennes, une plus grande harmonisation du cadre réglementaire partout où cela sera possible, ainsi que l'avancement de l'union bancaire. S'il n'est pas réaliste de prévoir son achèvement à court terme, il est essentiel que les progrès continuent, notamment pour renforcer la convergence européenne des procédures et outils de traitement des défaillances bancaires en dehors du cadre de résolution. En matière de garantie des dépôts également, il me paraît indispensable, pour continuer à avancer vers un marché bancaire européen pleinement intégré, de faire des premiers pas concrets dans l'eupéanisation d'un dispositif qui reste jusqu'ici intégralement national.

C'est là en effet notre objectif ultime : avancer vers un marché bancaire européen qui fonctionne effectivement comme une juridiction unique. Nous nous sommes rapprochés de ce but pendant ces cinq dernières années, et la BCE y a fortement contribué. Mais nous n'y sommes pas encore, et la BCE ne pourra pas y arriver seule : c'est une vision et une tâche qui doivent tous nous rassembler, professions financières comme responsables politiques, institutions européennes comme autorités nationales, dès lors que nous voulons que nos concitoyens européens puissent tirer tous les bénéfices économiques de l'intégration monétaire et financière. ■

Quelle Europe financière post-covid ?



Alain PITHON,
Secrétaire Général,
Paris Europlace.

Chaque jour de confinement qui passe confirme l'ampleur des bouleversements qui affectent déjà nos économies et nos modèles de développement. Six millions d'inscriptions supplémentaires au chômage aux Etats-Unis en deux semaines ; une contraction de 2000 Mds\$ des PIB américain et européen en 2020...

La crise du COVID19 dans toutes ses composantes (sanitaire, économique, financière, sociale...) nous obligera en effet à revoir profondément nos modèles, en distinguant trois séquences :

- La sortie de crise ;
- Les mesures structurelles de moyen terme ;
- Repenser le long terme.

Osons d'ores et déjà deux intuitions en matière économique et financière :

- L'une que des investisseurs institutionnels avaient déjà commencé à intégrer : le « **S** » de **ESG est au moins aussi important que le « E »**. Non pas que l'urgence climatique disparaisse avec le COVID mais elle ne peut plus être la seule priorité dans le nouvel univers de contraintes créé par la crise¹ ;

- **Paradoxalement, nous aurons encore plus besoin d'une industrie financière européenne forte, agile et innovante.** Les flots d'argent public déversés pour limiter les dégâts sur le tissu économique² pourraient

donner l'impression d'un changement de paradigme : avant crise, seules les entreprises et établissements financiers paraissaient à même de relever les défis globaux (cf. la lutte contre le changement climatique) ; désormais, seuls les Etats et institutions internationales auraient les moyens de remettre nos sociétés et nos économies sur pied. C'est peut-être oublier un peu vite les impératifs de soutenabilité de nos finances publiques. Mais surtout, la refonte de nos modèles économiques et sociaux ne pourra se faire sans l'engagement des investisseurs de long terme ni la technologie financière des BFI, des gérants d'actifs ou des fintechs.

1/ Nouveaux défis et impératifs renforcés

Le thème de la souveraineté avait déjà été un marqueur des élections européennes de mai 2019. Une nouvelle composante, la souveraineté sanitaire, est mise en avant, alors qu'aujourd'hui par exemple, jusqu'à 80% des principes actifs des médicaments dans les pharmacies européennes viendraient de Chine ou d'Inde.

Les investisseurs avaient déjà intégré l'éducation, l'agriculture et la santé dans leurs thématiques d'investissement. Le mouvement devrait s'amplifier et la Place de Paris a une carte à jouer.

Au-delà, c'est toute la démarche de relocalisation de capacités de production en Europe qui aura besoin de la finance européenne.

1/ A noter que la COP26 de Glasgow est reportée en 2021.

2/ Le plan de soutien américain représente 2000 Mds\$, soit 10% du PIB...





Simple inflexions ou nouveaux paradigmes ? Nombre de services financiers ou de types d'acteurs sont déjà secoués par la crise, mais peut-être avec la perspective de nouveaux équilibres :

- Protection des données personnelles : dans les scénarios de déconfinement, géolocalisation, voire reconnaissance faciale ne sont plus aussi condamnées. Et le débat protection individuelle vs. collective monte, s'appuyant notamment sur les exemples de la Corée et de Singapour ;
- Bouleversement des modes de travail et des usages de consommation, d'épargne et d'investissement : les apps et autres innovations poussées par les fintechs peuvent voir s'ouvrir de nouveaux horizons. Au passage, on doit saluer l'accent mis par Cédric O pour soutenir le secteur tech dans cette période, tout en se disant que pour certains projets, le retour à un principe de réalité n'est pas une mauvaise nouvelle... ;
- Capital-investissement : autre secteur emblématique de la Place de Paris, fortement impacté dans le dénouement incertain des *deals* mais qui dispose de beaucoup de ressources et dont le rôle pour soutenir ses participations peut être décisif pour la sortie de crise...

La crise peut être aussi un accélérateur pour nos combats, en particulier en matière de régulation financière. Plus que jamais, l'impératif du *level playing field* est vital pour l'Europe : ne reproduisons pas la même erreur qu'avec les crises financières de 2007, 2008 et 2011, où le système financier américain est sorti largement gagnant face aux banques européennes et notamment françaises, qui, elles, n'étaient pas fautives. Au-delà, la dégringolade des marchés actions et les risques de prédation sur certains acteurs européens

doivent nous rendre encore plus vigilants sur certaines pratiques activistes et sur le contrôle des investissements étrangers.

Les annonces faites le 1^{er} avril dernier par la FED en matière d'assouplissement des règles prudentielles (via le ratio de levier supplémentaire) laissent rêveur. Elles pourraient avoir un effet massif au profit des banques américaines : la règle, présentée comme provisoire (*sic*), aurait pour effet de libérer 75 000 Mds\$ de capital (source CreditSights). Les annonces faites par la Commission et les superviseurs européens sont-elles à la hauteur ?

Nous le martelions avant la crise et c'est évidemment plus que jamais d'actualité : (i) l'accent mis sur la supervision plus que sur la surproduction de nouvelles règles prudentielles ; (ii) une réelle application harmonisée des règles dans l'UE27 ; (iii) la volonté de résister (enfin !) aux règles extraterritoriales américaines.

2/ Les actions à mener

La première réaction des acteurs de Place – saluons en particulier la mobilisation de nos amis de la FBF et de la FFA, a été, en liaison avec les autorités publiques, de mettre en place dans des délais records, les dispositifs d'urgence pour atténuer les effets de la crise : en France, citons le prêt garanti par l'Etat. En évitant qu'in fine, le résultat soit moins d'Europe.

- Identifier les contraintes à alléger, en termes notamment (i) d'exigences prudentielles (la régulation ne doit pas avoir un effet accélérateur des difficultés des établissements financiers. Le Comité de Bâle a d'ores et déjà accepté un report à 2023 des nouvelles exigences de capital), (ii) de *reporting* (les établissements doivent consacrer leurs ressources, notamment humaines, à la gestion de la sortie de crise et non à des *reportings* devenus non prioritaires). Les simples délais de réponse pour répondre aux consultations en cours ne sont pas à la hauteur de l'enjeu.

- Lister les projets législatifs européens à différer ou revoir (MIF2, Solvabilité 2 ?).

3/ Flashback

Ne négligeons pas pour autant le travail engagé par la nouvelle mandature européenne. Faisons ainsi un petit retour en arrière sur le programme

de travail de la Commission Van der Leyen. Certaines fondations restent en effet solides et prometteuses :

- **A European Green Deal** (notamment sa nouvelle stratégie pour la croissance et la loi pour le climat) ;
- **An economy that works for people** : c'est pour nous l'occasion d'une véritable relance de l'Union des Marchés de Capitaux, pour gérer la sortie de crise mais surtout pour financer les modèles économiques et sociaux de demain. Mais nous n'abandonnons pas nos combats pré-COVID : une transposition intelligente de Bale III, la révision de Solvabilité II dans le même esprit, la relance de la titrisation, ou encore l'harmonisation du droit des entreprises en difficulté (via un 28^{ème} régime européen ?) ;
- **A Europe fit for the digital age** : la Place de Paris est fortement engagée en matière de digitalisation et soutient les premières étapes engagées par la Commission en ce domaine, en particulier sa stratégie concernant les données, son livre blanc sur l'IA et son Digital Services Act. Au-delà, l'introduction d'un régime européen des ICO/STO et le projet EPI pour une vraie Europe des paiements sont des leviers prometteurs ;
- **A stronger Europe in the world** : le renforcement du rôle international de l'euro contribuera à une Europe plus forte dans le monde et il nous semble qu'à ce titre il devrait figurer parmi les objectifs affichés par la Commission.
- **A new push for European democracy** : nous proposons la mise en place d'une meilleure législation et supervision européennes ; mieux structurer et mettre en œuvre la régulation et la supervision dans l'Europe à 27 ; mettre l'Europe en situation compétitive par rapport à nos concurrents américains et asiatiques ; veiller à l'enjeu particulier de la transposition de Bâle III sur le bon fonctionnement des marchés européens de capitaux et à la nécessité de ne pas affaiblir le secteur bancaire européen vis-à-vis des acteurs non européens lors de sa transposition.

4/ Et le Brexit, dans tout ça ?

Le Brexit, première victime collatérale du COVID 19 ?

Les négociations sont suspendues et la prolongation de la période de transition est quasiment acquise, à défaut de l'être formellement. La perte du passeport financier, l'intégrité du marché européen et un régime d'équivalence relevant de la seule souveraineté européenne restent, COVID ou pas, la seule approche possible pour l'Europe.

Paradoxalement, la crise actuelle, au-delà des vicissitudes sur les corona bonds (rendez-vous le 7 avril sur la solidarité financière européenne...), peut servir d'électrochoc à l'Europe à 27 mais à condition d'être prêt à revoir profondément son modèle de développement et à faire (enfin !) de son industrie financière un actif stratégique.

Bas les masques... ■



■ Les propos tenus dans cet article n'engagent que son auteur.

Synthèse de la Lettre de la Banque de France d'avril 2019 au Président de la République.

Le Centre des Professions Financières a considéré comme très pertinent d'ajouter cette synthèse dressant un bilan du 20^{ème} anniversaire de la Monnaie Unique dans un numéro consacré à l'Europe.

20 ans d'euros : les acquis et les défis.



1 L'EURO, QUELS ACQUIS ?

L'euro est la monnaie unique de l'économie européenne depuis le 1^{er} janvier 1999, même si l'introduction des pièces et des billets pour les particuliers n'a eu lieu que début 2002. 20 ans après sa création, le bilan de l'euro est positif pour les citoyens, en France et en Europe.



L'euro a tenu ses deux promesses fondatrices : stabilité des prix et stabilité des changes.

STABILITÉ DES PRIX : DEPUIS L'EURO, LES PRIX AUGMENTENT MOINS VITE

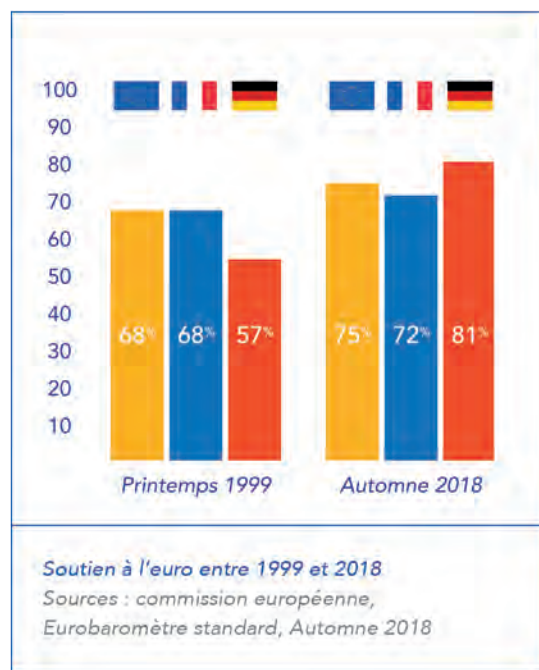
Dans l'ensemble de la **zone euro**, l'inflation moyenne a été de 1,7 % par an, près de trois fois moins que durant les vingt années précédentes.

STABILITÉ DES TAUX DE CHANGE : LES ÉCHANGES COMMERCIAUX ET LA MOBILITÉ SONT FACILITÉS

Les voyages sont plus faciles en Europe : on y circule sans avoir besoin de changer de devises.

Pour les entreprises, la volatilité et le risque de change sont supprimés entre les pays de la zone euro. La France réalisant près de 50% de ses échanges avec les autres pays de la zone euro, l'euro constitue un grand progrès pour aider nos entreprises à exporter, ce qui est bon pour l'emploi.

L'euro a ainsi acquis la confiance forte des 340 millions d'Européens dans 19 pays : 75% soutiennent leur monnaie.



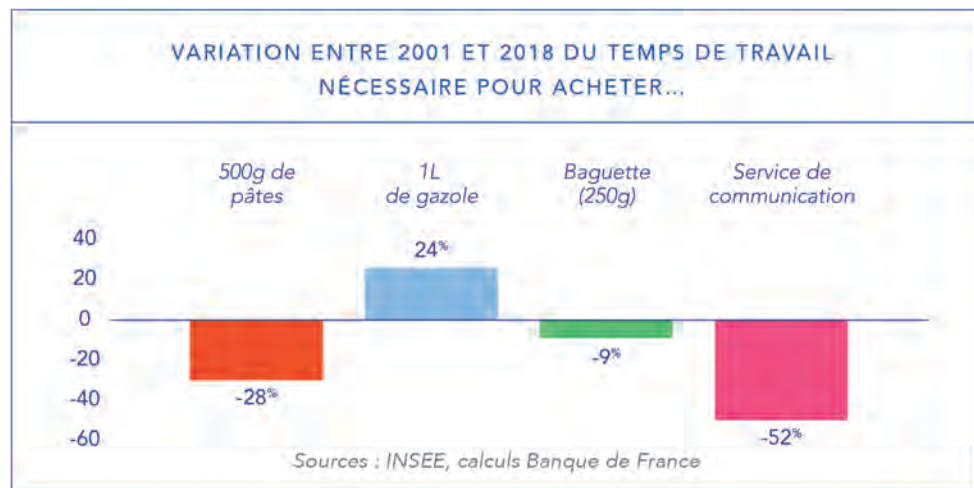


La France et ses habitants y ont gagné des conditions de financement plus favorables ; leur pouvoir d'achat a été globalement protégé.

COÛT DE LA VIE : UN EURO STABLE CONTRIBUE AU POUVOIR D'ACHAT

En France avant l'euro, les prix doublaient en 14 ans ; depuis l'euro, l'inflation a été beaucoup plus faible, et il faudrait désormais attendre 50 ans pour voir les prix doubler.

Les gains pour le pouvoir d'achat peuvent se mesurer en regardant l'évolution du prix de la fameuse *baguette de pain* : depuis 2001, le temps de travail nécessaire à l'achat d'une baguette a diminué de 9%.



Le pouvoir d'achat a plus progressé en France que dans les autres pays d'Europe.

Depuis 1999, le pouvoir d'achat moyen par habitant a augmenté de 20 % en France, nettement plus que dans le reste de la zone euro (12 %).

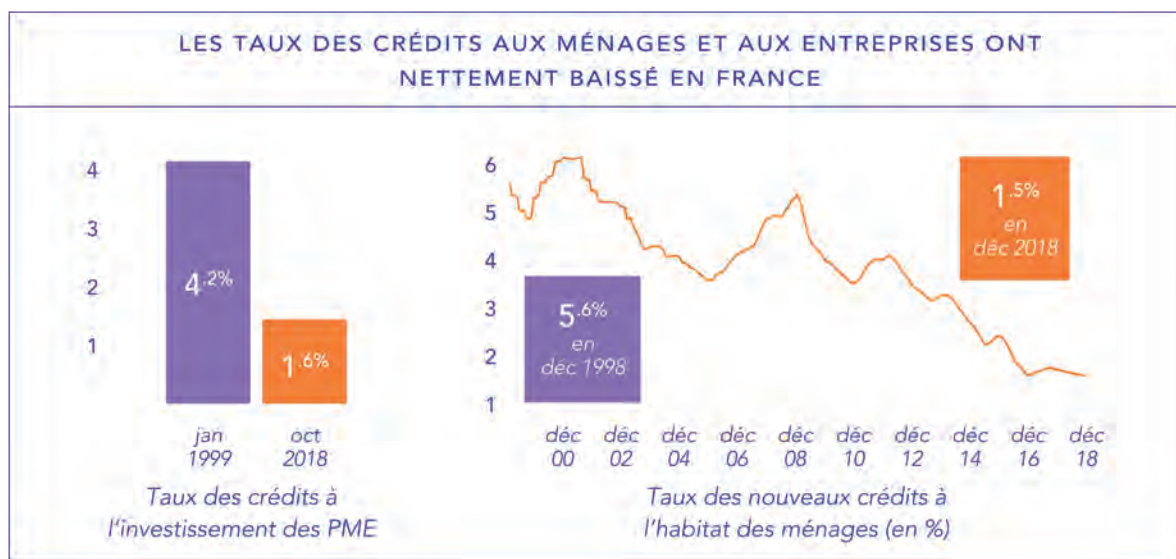
Pourtant les perceptions peuvent être différentes, y compris parce que ces moyennes ne distinguent pas la situation individuelle de chacun.

La maîtrise de l'inflation et une monnaie stable, c'est aussi la préservation de l'épargne.

L'EURO A CONTRIBUÉ À LA BAISSSE DU COÛT DES FINANCEMENTS, CE QUI FAVORISE LA CROISSANCE ET L'EMPLOI

Les financements sont moins chers pour tous les acteurs : l'État, les entreprises, les particuliers.

L'euro étant solide, il inspire confiance aux prêteurs et cela permet à la France d'emprunter presque au même taux d'intérêt que l'Allemagne. Par rapport à la période antérieure du Franc, l'État économise ainsi chaque année au moins 35 milliards d'euros, soit l'équivalent du budget de la Défense.



Les entreprises et les ménages obtiennent des crédits à des taux plus bas. L'euro et la politique monétaire accommodante ont contribué à la croissance et à l'emploi. La croissance du PIB par habitant s'est élevée en cumulé entre 1999 et 2017 à 19 % en zone euro, presque autant qu'aux États-Unis (21 %).

2 L'EURO, QUELS DÉFIS ?

Les succès de l'euro ne doivent pas nous conduire à la complaisance. Nous avons une monnaie de confiance, mais l'Europe doit encore se mobiliser pour relever les défis à venir. Pour progresser vers un euro plus solide et plus inclusif, nous avons trois défis à affronter. Il faut renforcer la solidité, mieux répartir la prospérité et affirmer une souveraineté.



Renforcer la solidité.

ADAPTER LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Pour faire face à la crise, des mesures exceptionnelles de politique monétaire ont été adoptées. Cette stratégie a été efficace: elle a contribué aux 10 millions de créations nettes d'emplois dans la zone euro depuis 2013. Elle devra être progressivement normalisée en fonction des évolutions économiques.

AVANCER DANS L'UNION BANCAIRE

Pour des banques plus solides, il nous reste à renforcer l'Union bancaire. Un véritable **marché unique bancaire** pourra mieux protéger les Européens contre les aléas financiers.



Mieux répartir la prospérité.

Nous devons poursuivre les réformes nationales, et utiliser les marges budgétaires dans les pays où elles existent, pour **renforcer la croissance**. Ceci aidera aussi les pays d'Europe où la croissance a été **moins rapide ces dernières années**, et améliorera ainsi la convergence Nord-Sud.

Deux avancées concrètes sont à mettre en place pour renforcer l'Union économique :

- Mieux utiliser l'épargne abondante en Europe pour financer des entreprises d'avenir comme les PME : nous devons construire une « Union de financement pour l'investissement et l'innovation ».
- Mettre en place une capacité d'intervention budgétaire commune à l'ensemble de la zone euro pour assurer une meilleure stabilisation des économies.



Affirmer une souveraineté.

LE RÔLE INTERNATIONAL DE L'EURO

Plus du tiers des échanges commerciaux internationaux sont facturés en euros (34,2 %, proche des 40 % du dollar), mais le dollar reste très dominant dans les échanges financiers. Renforcer le rôle international de l'euro aiderait l'Europe à davantage peser économiquement face aux États-Unis et à la Chine.

Dans un monde incertain, l'euro est devenu plus que notre monnaie : un socle commun de stabilité et un patrimoine collectif qui fait notre force face à la montée des inquiétudes. 72% des Français sont favorables à l'euro. Plutôt que de céder à l'attentisme avant une prochaine crise, il est essentiel aujourd'hui de consolider tous les acquis de l'euro, et d'optimiser son potentiel au bénéfice de tous les Européens.

Comment réguler l'activisme actionnarial ?

La question des déclarations de franchissement de seuils



Simon GUEGUEN,
Enseignant-chercheur en finance, CY Cergy Paris Université

Les actionnaires activistes sont l'objet de différentes controverses : créent-ils de la valeur ? Faut-il les craindre ? Doit-on davantage les réguler ? La recherche académique s'intéresse à ces questions depuis une quinzaine d'années.

La polysémie du terme « actif » en finance nécessite une clarification. Un actionnaire peut être actif dans la sélection de ses titres, mais ne pas intervenir dans la gestion des entreprises ni faire usage de son droit de vote. Au contraire, l'activisme se situe au niveau de la gouvernance : l'actionnaire use de sa capacité à intervenir dans les grandes décisions de l'entreprise. Typiquement, on désigne aujourd'hui par « fonds activistes » des fonds dont l'activité consiste à prendre des parts minoritaires mais significatives (de l'ordre de 2% à 15% du capital) dans des sociétés cotées, et à user de leur influence pour obtenir des inflexions dans la gestion ou la politique financière de l'entreprise.

Cette activité fut un temps mal comprise, tant des praticiens (Albert FRÈRE qualifiait jadis les gros actionnaires minoritaires de « *big fools* ») que des théoriciens (la diversification justifie des participations très faibles, et le contrôle nécessite des participations majoritaires). Mais les fonds activistes se sont développés, aux États-Unis et plus récemment en Europe. En France, des sociétés comme Casino, Pernod

Ricard ou Altran ont récemment été les cibles de campagnes activistes. La question de la régulation de cette activité est devenue centrale des deux côtés de l'Atlantique.

Un rapport de l'Assemblée Nationale, déposé en octobre 2019 par les députés Eric WOERTH et Benjamin DIRX, formule un certain nombre de propositions. L'une d'entre elles consiste à abaisser le premier seuil de contrôle déclenchant une obligation de déclaration. Aujourd'hui, tout actionnaire qui franchit le seuil de 5% du capital ou des droits de vote d'une société cotée doit l'annoncer au marché sous quatre jours. Deux questions principales se posent au sujet de





ces annonces : celle du seuil et celle du délai d'annonce. La recherche académique permet d'éclairer ce débat complexe.

Un élément bien établi est l'effet généralement positif de l'intervention des activistes sur la valeur actionnariale. Plusieurs études ont montré que les prises de participation et les interventions des activistes entraînaient une hausse rapide des cours de bourse, et que la valeur actionnariale ainsi créée était persistante sur le long terme. Ces résultats vont à l'encontre de la critique de court-termisme régulièrement adressée aux activistes.

Pour autant, déduire trop rapidement de ces résultats que tout durcissement de la régulation de l'activisme serait contraire à l'intérêt des actionnaires, voire au bon fonctionnement du marché, serait imprudent. Aux Etats-Unis, le débat porte principalement sur le délai de déclaration. Ce dernier est plus long qu'en Europe (dix jours au lieu de quatre) et n'a pas été mis à jour depuis plus de 50 ans ! Dix jours pour annoncer un franchissement de seuil qui peut faire varier le cours de bourse de plusieurs points de pourcentage, cela semble une éternité en 2020. Des travaux académiques ont pu vérifier que, sans surprise, les fonds activistes utilisaient ce délai pour continuer à accumuler des titres à

un prix plus bas que celui qui s'établirait sur un marché informé. En Europe, et notamment en France, la question mise en avant est plutôt celle du seuil ; le rapport précité propose de l'abaisser à 3%.

Sur le plan académique, deux approches s'opposent. La première consiste à privilégier à tout prix la valeur actionnariale. De ce point de vue, tout durcissement des règles doit être abordé avec prudence pour ne pas décourager les activistes. La seconde consiste à mettre en priorité la transparence des marchés. Des seuils plus bas et des délais plus courts seraient alors pleinement justifiés.

Des développements théoriques et empiriques permettent de concilier partiellement ces deux approches, en montrant que les activistes qui seraient pénalisés par un durcissement des règles de transparence ne seraient pas nécessairement ceux qui créent le plus de valeur à long terme. Clairement, l'émergence de ces nouveaux acteurs oblige la réglementation à évoluer en dépassant l'opposition traditionnelle entre majoritaire et minoritaires. Bien entendu beaucoup reste à faire sur le sujet, la question des activistes ne se limitant pas à la mesure de leur impact sur les cours de bourse... ■

Les scandales de l'épargne retraite

Bourin Editeur, 2008



Auteur
Guillaume PRACHE

1. Dans votre livre publié en 2008 vous dénoncez le scandale de plusieurs fonds de retraite en particulier celui du CREF COREM et du Préfon. Qu'en est-il aujourd'hui ?

La mutuelle du CREF, ses dirigeants de l'époque (y compris l'ancien président et ancien ministre René TEULADE), et l'Etat (jugé responsable de défaut de contrôle) ont finalement été condamnés par les tribunaux. Et plusieurs milliers d'anciens adhérents du CREF ont déjà obtenu l'indemnisation partielle de leur préjudice auprès des tribunaux administratifs.

Un recours au pénal est en cours pour tromperies et publicités mensongères au titre de la commercialisation du COREM (le successeur du CREF), présenté comme « sûr et performant ». Cette commercialisation a été enfin suspendue ces dernières années, mais a repris en 2019. Pourtant, le COREM n'a jamais revalorisé les droits des adhérents depuis son origine en 2002, soit une réduction de 24% de la valeur réelle de leurs droits à rente depuis lors, et le régime n'est pas entièrement provisionné à fin 2018.

Quant à Préfon, son ancien président a été condamné en 2010 pour procédure pénale « hasardeuse » contre l'auteur de ces lignes, mais les droits des adhérents ont perdu 18% de leur valeur réelle (après inflation) depuis 2002 ; et encore pour ceux de plus en plus rares qui liquident leurs droits dès 60 ans. A 65 ans, la perte de pouvoir d'achat s'élève à 37%.

Mais les adhérents de PREFON et du COREM n'ont toujours aucun moyen de faire valoir leurs droits puisque - contrairement aux autres organisations souscriptrices de produits d'assurance vie - ils n'ont pas le droit de participer aux assemblées générales ni - a fortiori - d'y voter.

2. La loi PACTE du 22 mai dernier relative à la croissance et à la transformation des entreprises présente des solutions en matière d'épargne retraite. quelles sont-elles et constituent-elles un progrès ?

La Loi Pacte constitue globalement un progrès pour le développement indispensable de l'épargne retraite en France :

- Tous les produits d'épargne retraite collectifs (anciens PERCO et « article 83 ») et individuels (anciens Madelin, PERP, Préfon, COREM, etc.) deviennent tous des « PER » (Plans d'Epargne Retraite) et totalement transférables entre eux, sans aucune pénalité après cinq ans.
- Une option par défaut progressivement « dérisquée » à l'approche de la liquidation, ainsi que l'ouverture à la concurrence des sociétés de gestion laissent espérer une amélioration des rendements à long terme pour les épargnants.
- Des améliorations fiscales non négligeables, obtenues notamment par la FAIDER, comme la détaxation de l'épargne à la sortie pour ceux qui avaient épargné lorsqu'ils étaient non imposables (cela concerne la majorité des Français) et la fin de la double imposition de l'épargne retraite aux prélèvements sociaux.

Cependant, le Gouvernement a mis fin à l'interdiction vieille de 15 ans des rétrocessions de commissions aux intermédiaires, ce qui va coûter au moins 20 milliards d'euros aux épargnants retraite d'après la FAIDER. Et – s'il a établi le principe que tous les contrats dits « de groupe » d'épargne retraite ou d'assurance vie doivent être souscrits par des associations représentatives des épargnants, il en a de suite exempté les plus gros produits d'épargne retraite individuels – Préfon, COREM et la CRH.

La France a elle aussi ses vaches sacrées, pourtant moins inoffensives que celles protégées par l'Inde. ■

■ *Propos recueillis par Dominique PIGNOT.*

La Finance Mutualiste



REF n°134 octobre 2019,
341 pages

(www.aef.asso.fr)

Dans le palmarès de la 33^{ème} édition du prix Turgot, dont la remise des prix s'est tenue le 12 mars à Bercy sous le haut parrainage du Ministre de l'Economie, Bruno LE MAIRE, nous avons le plaisir de voir figurer notre collègue Michel ROUX.

L'ouvrage « *La Finance Mutualiste* » réalisé sous sa direction et paru dans la Revue d'économie financière – REF a reçu en effet le prix de l'Ouvrage Collectif.

Jean-Louis CHAMBON, Président-Fondateur du Cercle Turgot et Président du Prix Turgot, souligne à juste titre tout l'intérêt de ce copieux numéro de 341 pages qui réunit des praticiens chevronnés, des décideurs de très haut niveau (dont notamment le président du Crédit Coopératif, Jean-Louis BANCEL, et le président du Crédit Mutuel, Nicolas THÉRY), et des économistes spécialisés de la France mutualiste.

L'ouvrage présente un état des lieux de cette finance mutualiste, aborde les grands défis auxquelles elle est confrontée et interroge sa fidélité aux valeurs proclamées. Pour ce faire, il est divisé en quatre parties. La première présente la genèse de ce secteur et les valeurs qu'il incarne. Une seconde partie est consacrée aux différents acteurs dans la banque et l'assurance et à leurs rôles. La troisième partie analyse la gouvernance de ces acteurs, les conflits possibles entre la nécessaire efficacité et le respect des valeurs. Enfin une dernière partie trace les enjeux du futur auxquels fait face la finance mutualiste, la course à la taille, les difficultés réglementaires, la digitalisation.

Comme le souligne Jean-Louis CHAMBON, une parution indispensable pour mieux comprendre « l'autre monde de la finance » et en tirer profit. ■

Rédigé par Alain Cazalé.

L'auteur :

Michel ROUX est professeur d'Université, doyen honoraire de L'Université Paris 13-Sorbonne. Il est également membre du Centre des Professions Financières et membre du Jury du Concours International des Mémoires de l'Economie et de la Finance depuis de nombreuses années.

Les Forums Mac Mahon

Les « Forums Mac Mahon » sont les derniers-nés de l'Association, se voulant être un lieu d'échanges libres, donc n'engageant nullement le CPF, à périodicité mensuelle et prolongeant en quelque sorte le Grand Débat sur des thèmes non traités ou juste effleurés et portant en particulier sur des problématiques de long terme.

Nous nous proposons de rapporter une brève synthèse de ces réunions dans le magazine, un compte-rendu plus détaillé de chacune d'entre elles étant disponible sur le site du CPF. N'hésitez pas à nous faire part de thèmes que vous souhaiteriez voir abordés lors de prochains Forums. Régis de LAROUILLIÈRE, Rainier BRUNET-GUILLY et Denis KLEIBER sont à votre écoute pour toute suggestion ou proposition.

La première réunion portait sur le thème de « l'endettement dans un contexte de taux très bas ».

En préambule du débat, sont rappelées quelques données chiffrées : à fin 2018, la dette publique française atteignait 2 315 milliards €, soit 98,4% du PIB ; à la même date, l'endettement des entreprises et des ménages en France représentait 3 100 milliards €, soit 133% du PIB, taux à comparer au taux moyen de la zone euro (118,7%), ou à ceux de l'Allemagne (92,4%), du Royaume Uni (151,7%) et des Etats- Unis (148%).

Parmi les constats des participants, est ressorti plus particulièrement le fait que l'endettement de l'Etat en France a pour origine des déficits continus depuis plus de 40 ans du secteur public et tout particulièrement de l'Etat, ainsi que des besoins croissants du secteur social. Est évoqué ce qui s'est passé au Japon depuis près de trente ans et qui pourrait annoncer ce qui pourrait arriver aux économies européennes : une économie très endettée (plus de deux fois le PIB) devenue exsangue, avec une industrie sur une pente descendante. Il est rappelé l'interrogation de Jacques de Larosière : depuis 20 ans le taux d'endettement sur PIB a crû alors que dans le même temps le taux d'investissement sur PIB a baissé. N'y aurait-il pas cause à effet ? La situation actuelle euthanasie progressivement les rentiers et conduit à un déficit d'investissements en infrastructures. La BCE, poussée par les Allemands, n'a en ligne de mire que l'inflation ; c'est une posture anachronique qui ne permet pas de faire face aux défis à venir. La dette ne finance pas les investissements mais les

transferts sociaux ; c'est aberrant sur un plan économique. Les taux proches de 0 incitent les entreprises à s'endetter, non pour investir, mais pour réduire leur capital afin d'en améliorer le rendement, comportement favorisé par la peur du risque de l'épargnant.

Beaucoup de questions ont émergé sur la base de ces constats : quelle redistribution de l'Etat providence souhaite-t-on (santé, éducation, retraites, ...) ? Quelle est la vision de la jeunesse sur ce sujet ? Quelle est la justification théorique du taux limite de 60% du ratio Dette/ PIB ? Quel est le rôle du shadow banking dans l'accroissement de l'endettement ? Où retrouve-t-on les 2 400 milliards € de quantitative easing de la BCE ? Dans l'économie ou dans la bulle immobilière ? Quel est l'endettement responsable (ou soutenable) ?

Parmi les tentatives de réponses ou les solutions esquissées, il est admis de nous endetter si la rentabilité de ce qui est financé est supérieur au coût de la dette. Pour résoudre le surendettement, ou bien nous remboursons la dette ou nous la diluons dans un plus grand ensemble, par exemple au niveau européen ; mais les pays qui ont été les plus rigoureux vont-ils l'accepter ? Pour les pays en économie ouverte, il est difficile de mettre en œuvre les solutions habituelles des Club de Paris et Club de Londres (rééchelonnement, franchise, annulation partielle, ...). Nous ne disposons pas de la théorie permettant d'analyser ce qui se passe depuis dix ans, notamment dans le contexte actuel de taux.

Il faut donc imaginer des outils nouveaux.

Trois pistes de réflexion ont été mentionnées à cet égard : l'une avec les outils de la théorie des jeux en envisageant deux scénarios ; dans le premier, les taux ne remontent jamais, alors la capacité d'endettement n'a pas de limites financières et la dette augmentera tant que les prêteurs accepteront de renouveler, voire d'accroître leurs encours. C'est le *spread* qui servira de pilotage. Dans le deuxième scénario, les taux d'intérêts remontent à un moment donné ; les pays les plus endettés se trouvent alors en défaut. Une solution finira bien par être trouvée par le système financier international ; il importe alors de ne pas être parmi les pays les plus endettés et de se trouver à l'abri dans le gros du peloton. C'est vrai également pour les acteurs privés. Une deuxième approche pourrait être celle des stress tests, les Etats rendant publics les résultats de tests sur la soutenabilité de leur trajectoire d'endettement, permettant ainsi des comparaisons de résilience. Enfin, une troisième approche serait de donner la parole à ceux qui ont ou auront à assumer les conséquences de l'endettement public. Autrement dit demander aux électeurs d'aujourd'hui et de demain ce qu'ils pensent des déficits et de l'endettement de leur pays... une manière de pousser les pouvoirs publics à agir !

Les deuxième et troisième réunions ont porté sur « Travailler plus : qui, quand, comment, pourquoi ? »

La problématique de la durée du travail embrasse beaucoup de concepts ayant des conséquences macroéconomiques, sociales et culturelles structurantes pour la société. La diversité des approches, des idées, des interrogations soulevées par chacun des participants en est une parfaite illustration.

En préambule, quelques données chiffrées : la durée du travail annuel rapportée au nombre d'habitants au sein des pays de l'OCDE montre une très large variété de situations : 635 heures en France, 709 heures en Espagne, 713 en Italie et 729 en Allemagne, 830 heures aux Etats-Unis, 911 au Japon et 1048 en Corée du Sud. Il faudrait travailler 12% de plus en France pour combler l'écart avec l'Espagne et l'Italie. Y a-t-il une corrélation avec le sentiment d'insuffisance du pouvoir d'achat dans notre pays ?

Parmi les constats, il semble qu'avec le progrès technique, la tendance de long terme à la réduction du travail soit inscrite dans l'histoire, et dans les esprits. En France, pour réduire le chômage, nous avons sur les quarante dernières années réduit le temps de travail au niveau le plus faible de tous les pays de l'OCDE. Et pourtant, nous avons un des taux de chômage les plus élevés.

Il est remarqué que nous avons également une productivité légèrement supérieure aux autres, et au regard du chômage que les pays à forte robotisation n'ont pas de problème d'emplois, les personnes les plus qualifiées ayant le niveau suffisant pour faire face à la technologie, les autres étant employées pour assurer la production.

En réduisant sensiblement la durée globale de travail, aurions-nous fait augmenter la pression sur ceux qui travaillent, rendant le marché du travail plus inhospitalier aux non diplômés, à ceux qui n'ont pas de première expérience, aux seniors, à ceux qui sortent du marché et sont confrontés à un long chômage ?

Le constat s'est également porté sur la perception du mot « travail » ; il aurait (à présent ?) auprès d'une large partie de la population une connotation négative. Il est remarqué la connotation négative du mot travail dans les langues latines (labeur) alors qu'elle est positive en anglo-saxon (*work*). Pour beaucoup, le travail n'est pas ou plus enviable, n'est pas ou plus un « objet de plaisir ». L'importance de la culture est également soulignée. L'approche du travail est très différente dans les pays de tradition catholique et dans les pays de tradition protestante, sans parler de l'hindouisme ou de l'islam. Le travail a modelé la société. Avec l'Etat providence, le travail est moins important pour l'individu en France maintenant alors qu'il est fondamental aux Etats-Unis, où le statut social est totalement attaché au travail, où la retraite est fondée sur la capitalisation, où la couverture de santé est liée au contrat de travail et où la transmission patrimoniale est importante. L'uberisation commence cependant à modifier cet état de chose.

Il est également souligné que le code du travail ne concerne que le travail salarié. Or, une part

croissante de la population (environ un tiers en France) se trouve dans des activités non régies par le code du travail, tendance qui se retrouve au niveau mondial, alors que le code du travail est fondamental pour tout ce qui concerne les aspects assurances individuelles et droits individuels sur le lieu de travail. Il est remarqué en outre que la part non monétisée du travail (domestique par exemple) n'est pas prise en compte dans les statistiques alors qu'elle contribue à la création de valeur.

Le contexte du travail a beaucoup évolué ces quarante dernières années, modifiant fondamentalement l'approche conceptuelle traditionnelle du travail : la façon de travailler a fortement évolué avec le développement du télétravail et de la communication par courrier électronique, entraînant une forte porosité entre vie privée et vie professionnelle. L'intérêt pour le travail a évolué sur la dernière période, notamment avec la montée du chômage puis après le passage aux 35 heures ; l'incidence de cette mesure a eu des impacts psychologiques sur les salariés qui cherchent davantage qu'antérieurement à maximiser leurs périodes de repos.

La valeur « travail » pourrait être progressivement supplantée par la valeur « talent » du fait de la robotisation des tâches, le talent n'étant pas réservé aux domaines artistiques ou littéraires ; tout le monde a du talent si on prend ce terme dans l'acception de don, aptitude, prédisposition, adresse.

Parmi les nombreuses questions soulevées, comment arrivons-nous à cumuler en France travail repartagé à plusieurs reprises, faible quantité de travail globalement effectué, et fort chômage ? L'idée du partage du travail, généreuse en soi, n'a malheureusement pas eu l'impact espéré sur le chômage.

Comment le changement de perception du mot travail s'est-il instillé ? Trouver un équilibre entre vie personnelle et vie professionnelle est salubre mais faut-il magnifier pour autant l'inactivité, le loisir, voire ce que certains décrivent comme un comportement de rentier ?

Quel engagement y a-t-il derrière le mot « travail » ? Que sera demain, si je n'ai plus l'envie, la force, la capacité de le faire ? Quels

sont les facteurs qui ont conduit à la disparition du consentement au travail ? Comment expliquer le désintérêt de nombre de salariés pour le travail ? En raison des conditions de pénibilité, ou de l'éloignement de la réalité économique (du fait du prélèvement à la source, de la gratuité de la santé, de l'éducation, ...) ? Le temps de présence est-il pertinent pour mesurer la quantité et la qualité du travail ? Quelle est la productivité du temps que je donne (aux tâches domestiques, aux associations, ...) ? Peut-on faire revenir l'envie de travailler ?

L'intelligence artificielle va-t-elle créer des emplois ou en supprimer ?

Avant d'évoquer les solutions esquissées, une première remarque s'impose : le titre du débat « travailler plus » n'est probablement pas le bon vocabulaire dans notre environnement actuel. Il n'est pas entendu au sens que lui donnent ceux qui cherchent à le promouvoir. Par ailleurs, il conviendra de creuser davantage certains points en s'appuyant sur des données chiffrées plus détaillées de l'INSEE, de l'OCDE ou d'Eurostat afin de construire à partir d'une base qui fasse consensus.

Ont été mentionnées **de premières pistes pour répondre à certaines interrogations**, comme améliorer l'intérêt pour le travail en responsabilisant davantage, l'intérêt pour le travail étant en effet très lié à la responsabilité ; ou bien développer les passerelles entre le monde de l'éducation et le monde du travail afin que les enseignants, par une meilleure compréhension de l'entreprise, préparent mieux les lycéens et étudiants à la vie active, en particulier en termes d'attentes et de motivation.

A ce stade des débats, il apparaît qu'il n'y a pas unanimité sur l'idée de travailler plus, ne serait-ce que parce que les situations sont très diverses et hétérogènes. L'essentiel des échanges a porté sur la dimension psychologique du concept « travail », ce qui pourrait conduire à approfondir quelques grands thèmes concrets permettant des « livrables » comme « les projets de vie, le consentement au travail ou l'envie de travailler, les bénéfices individuels et collectifs de travailler plus, la façon de les développer et de les rendre plus perceptibles ». Ce sera le thème du prochain forum de mars 2020. ■

Les orientations de l'EBA sur l'externalisation : impacts sur les institutions financières

Compte-rendu de la conférence
du 21 novembre 2019

Cercle de l'Union Interalliée

Intervenants

- Christiane LEGAT, Présidente du groupe banque de l'IFACI ;
- Jean-François PELLE, Président du Directoire de PREPAR-VIE ;
- Frédéric VISOVSKY, Secrétaire Général Adjoint de l'ACPR.

Table ronde animée par

- Marie-Agnès NICOLET, Présidente fondatrice de Regulation Partners et Présidente du club des marchés financiers.

Marie-Agnès NICOLET, en introduction de cette table ronde rappelle que le Centre des Professions Financières a répondu à la consultation de l'EBA sur le projet d'orientations relatives à l'externalisation. L'ACPR a publié en juillet 2019 sa notice de conformité à la version définitive du texte paru en février.

Les orientations sont applicables depuis fin septembre 2019.

Pour Frédéric VISOVSKY, l'externalisation n'est pas un sujet nouveau, il a notamment fait l'objet d'un encadrement spécifique au travers du Règlement 97-02 du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF)

remplacé par l'arrêté du 3 novembre 2014 sur le contrôle interne. Depuis de nombreuses années, les établissements regardent les questions d'externalisation dans une optique de rationalisation des activités et d'amélioration des performances.

Au niveau français, il n'y a pas de changement dans la conception générale de la problématique d'externalisation par rapport aux textes précédents. L'ACPR précise, dans sa notice, que les établissements doivent continuer à s'appuyer sur les textes européens mais dans le respect de l'arrêté du 3 novembre 2014.

En revanche, Frédéric VISOVSKY rappelle deux nouveautés importantes, le registre des prestations externalisées ainsi que la nécessité d'information préalable du superviseur des projets d'externalisation lorsqu'il s'agit de prestations importantes ou critiques, rappelant que l'EBA souhaitait même aller plus loin en imposant une validation préalable des superviseurs nationaux de ces nouvelles externalisations. L'information préalable sera réalisée au travers du RACI (Rapport Annuel sur le Contrôle Interne).

Du côté des assurances, Jean-François PELLE constate une forte convergence des textes entre le secteur bancaire et assurantiel. Les orientations de l'EBA sont finalement très similaires à ce que prévoit le code des assurances post Solvabilité II. Elles ont l'avantage cependant de préciser ce qui relève de l'externalisation et ce qui n'en relève pas, là où le code des assurances reste assez flou. Par ailleurs, si certaines dispositions préconisées par les lignes directrices de l'EBA – comme le recours à des remontées de contrôle faites par le prestataire ou l'éventuel recours à des certifications – ne sont pas mentionnées dans les textes sur l'assurance, elles guideront tout de même le secteur assurantiel.

En ce qui concerne les fonctions essentielles ou critiques (responsable de l'audit interne, responsable de l'actuariat, responsable de la conformité, responsable de la gestion des risques), la responsabilité ne peut en aucun cas être externalisée. C'est l'exécution de la mission et non sa responsabilité qui peut être externalisée. Il en va de même dans le secteur bancaire.

Christiane LEGAT indique que l'IFACI a également répondu à la consultation de l'EBA sur le projet d'orientations relatives à l'externalisation. Elle cite les quatre phases, reprises du texte de l'EBA, qui ont conduit l'IFACI à préciser ses principes d'audit en matière d'externalisation :

- **La phase pré-outsourcing**, qui concerne le travail à réaliser avant l'externalisation, visant notamment à se questionner sur la raison économique de l'externalisation, les risques encourus, les diligences qui vont s'imposer, etc. ;
- **La phase contractuelle**, les orientations de l'EBA donnent une série d'informations quant à ce qui est attendu dans le contrat (conditions de mise en place, principe de continuité, etc.) ;
- **La phase de monitoring pendant toute la durée d'externalisation**, notamment une appréciation des risques de concentration ;
- **La phase de sortie**, lorsque l'on décide de mettre fin au contrat avec un prestataire. Une



reprise des activités est ici à envisager ; se pose notamment la question de savoir comment ces activités vont être réintégrées, si les conditions de transfert et de continuité de l'activité sont remplies.

Ces quatre étapes nécessitent de revoir la politique d'externalisation et de l'actualiser, notamment s'agissant des conditions de réintégration des prestations ou encore des transferts de contrats à appréhender. L'enjeu ici est d'éviter au maximum l'exposition de l'établissement aux risques liés à l'externalisation, tel que le risque de concentration qui peut être encouru surtout dans le cadre de contrats signés avec des petites sociétés.

Autre point important sur lequel les intervenants ont insisté, la sous-traitance des prestations externalisées, et en particulier les diligences particulières à mettre en œuvre en cas de sous-traitance. Des dispositions sont présentes au sein des orientations de l'EBA, celles-ci rappelant notamment que le prestataire doit pouvoir résilier le contrat de sous-traitance notamment si le prestataire fait appel à des sous-traitants que l'établissement ne valide pas. L'autorité précise également que le prestataire a l'obligation d'effectuer des contrôles de manière appropriée des prestataires sous-traitants et ce, conformément à la politique déterminée au préalable par l'établissement.

Nouveauté majeure apportée par les orientations de l'EBA, le registre des externalisations. Plusieurs éléments relatifs à l'externalisation doivent être mentionnés au sein de ce registre :

- La description de l'activité externalisée (Est-ce un processus ? Une fonction ? Une activité ? Le tiers a-t-il accès à des données sensibles ?) ;
- Le pays où la prestation est exercée et où les données sont stockées ;
- Les informations sur le contrat (coûts, dates de démarrage, de renouvellement, d'expiration) ;

- Les informations sur les contrôles, les évaluations des risques et les résultats de ces contrôles ;

- Les informations sur les alternatives.

Les informations à transcrire dans ce registre sont évidemment plus nombreuses pour les prestations considérées comme critiques ou importantes

Un point d'attention est également porté sur les problématiques RGPD (Règlement Général sur la Protection des Données), telles que les contrôles effectués sur les données, la conservation et la protection des données. La confidentialité est aussi évoquée notamment sur tout ce qui porte sur les dispositifs assurant la sécurité des systèmes, ou encore sur les tests d'intrusion réalisés. Ces sujets doivent faire l'objet de contrôles de l'établissement mandant sur le prestataire désigné. Des contrôles conjoints peuvent être faits, mais pour les contrôles réalisés par l'établissement, le prestataire doit pouvoir garantir un accès aux locaux et donc aux informations sur place, en interne. Il s'agit ici d'un enjeu majeur pour assurer une potentielle restauration des informations et en conséquence la continuité de l'activité de manière sécurisée.

A noter qu'un cadre a été donné par le RGPD sur le traitement des données personnelles dans le cadre de la sous-traitance. Il est donc nécessaire de se servir de ces dispositions pour renforcer la qualité des données composant le registre.

L'évènement s'est terminé sur la traditionnelle étape de questions de l'assemblée. Une question en particulier a porté sur les externalisations au sein d'une filiale ou d'une succursale d'une même banque européenne. En réponse, il a été précisé qu'une externalisation, au sens du droit européen, au sein d'une succursale n'était pas considérée comme une externalisation car une succursale n'a pas de personnalité morale. En revanche, si la prestation est réalisée par une filiale, c'est bien une externalisation. ■

Compte-rendu du colloque régional de Bordeaux du 6 décembre 2019



**Marie-Agnès
NICOLET,**
Présidente de
Regulation Partners
et du comité de
coordination des
colloques régionaux.

Nous étions très heureux d'être reçus par **Manuel TUNON de LARA**, président de l'Université de BORDEAUX, dans l'Amphithéâtre Duguit du Pôle Juridique et Judiciaire pour ce 4^{ème} colloque régional du centre des professions financières, avec deux tables rondes très complémentaires.

En introduction, **Thibault RICHEBOIS**, DGA Développement économique et environnemental de la Région Nouvelle Aquitaine a rappelé les enjeux de la Région: répondre à la diversité de ses territoires et de ses entreprises, technologiques ou traditionnelles. Le rôle de la Région dans les solutions de financement des entreprises en création, des transmissions et restructurations d'entreprises a également été évoqué, et l'implication de la Région dans le financement haut de bilan de ces dernières.

La première table ronde : « COMMENT FINANCER LES PME DANS UNE DÉMARCHE DE PROXIMITÉ ? » était animée par **Axel CHAMPEIL**, *Président Directeur Général de Champeil SA.*

Sont intervenus

Denis LAURETOU, *Directeur régional de la Banque de France en introduction de la table ronde.*

François CAVALIE, *Président de Aquiti Gestion*, **Laure MALERGUE**, *Fondatrice et Présidente de l'entreprise Displayce*, **Guy ROLLAND**, *Directeur de Crédit Agricole d'Aquitaine* et **Peyo BOURSIER LONGY**, *administrateur de Finaqui.*

La conclusion de la table ronde était assurée par Vincent MAYMO, *Maître de Conférence à l'Université de Bordeaux.*



La seconde table ronde sur « L'INCLUSION BANCAIRE ET FINANCIÈRE, VECTEUR D'INCLUSION SOCIALE » était animée par **Marie-Agnès NICOLET**, Présidente de Regulation Partners et du Comité de coordination des Colloques Régionaux.

Les questions portaient sur les engagements des banques (notamment au travers de la charte d'inclusion bancaire) et du cadre réglementaire, sur le lien entre digitalisation et inclusion et enfin sur les axes d'amélioration à apporter au dispositif.

Frédéric VISNOVSKY, Secrétaire Général Adjoint de l'ACPR et Médiateur National du Crédit a présenté le dispositif global d'inclusion bancaire et les résultats de l'observatoire, les engagements des banques en matière de diminution des frais d'incidents bancaires, l'évolution du surendettement. **Jean-Yves DUPUIS**, Président régional de la FBF a évoqué

les mesures mises en œuvre par les banques pour appliquer ces dispositifs. **Caroline FOISSAC**, co-fondatrice de l'Association « atelier budgétaire » a évoqué les modes d'intervention de l'association et **Christophe LEURET**, Directeur du Crédit Municipal de Bordeaux a livré le point de vue d'un établissement financier particulièrement centré sur les populations fragiles.

Mathieu ROUSSENAC, Directeur de l'attractivité pour la ville et la métropole de Bordeaux et **Jean-Marc JAY**, Président de Bordeaux Place Financière et Tertiaire, ont conclu cette conférence.

Les tables rondes et les autres interventions ayant fait l'objet de prises de vues, vous pourrez retrouver l'intégralité des débats sur le site du centre des professions financières. ■



La Chine en 2020 : en tirer parti sans en prendre son parti ?

Compte-rendu de la conférence
du 5 février 2020

Cercle de l'Union Interalliée

Intervenants

- David BAVEREZ, investisseur
- Jean-François DI MEGLIO, Président d'Asia Centre

La réunion du 5 février autour de David BAVEREZ et de Jean-François DI MEGLIO était consacrée aux évolutions anticipées de la Chine au cours de la prochaine décennie sur les plans politique, économique, financier et géopolitique.

Jean-François DI MEGLIO a commencé par dresser un bref panorama de la situation économique en Chine. Le PIB chinois avoisine les 15 milliards de dollars, pas très loin de 20% du PIB mondial. Une question primordiale est celle de l'endettement (300% du PIB), qui passe en grande partie par le système bancaire. Sur les questions monétaires, la Banque centrale n'est pas indépendante et constitue par conséquent une courroie de transmission parfaite du pouvoir central. Sa devise, le yuan, fait maintenant partie du panier de devises servant à fixer la valeur des droits de tirage spéciaux du Fonds Monétaire International. Mais c'est une devise qui n'est pas totalement convertible. Ce bref rappel nous permet de comprendre le paradoxe dans lequel se trouve la Chine, qui veut à la fois conserver sa souveraineté et s'intégrer dans le concert des nations.

Il y a en Chine une évolution très rapide des moyens de paiement. Le yuan prévaut dans la plupart des transactions nationales, tandis que le cash disparaît progressivement. Parallèlement, la Chine accroît ses investissements dans la *blockchain*. L'augmentation des licences et des brevets déposés par la Chine en matière de *blockchain* a dépassé en trois ans celui d'autres pays. En 2017, les autorités chinoises ont annoncé qu'elles travaillaient sur une devise digitale fondée sur la *blockchain* qui serait une devise pilotée par la Banque centrale. La Chine entrerait ainsi dans un nouveau système de règlements internationaux, dans lequel elle aurait la possibilité de tracer les paiements et d'être complètement immunisée des crises financières et des spéculateurs.

David BAVEREZ relève que la Chine compte 600 000 Occidentaux vivant sur son territoire, tandis que 70 millions de Chinois vivent en Occident. Les occidentaux partent ainsi dans la compétition mondiale avec un désavantage considérable.

Pour la décennie qui s'ouvre, David BAVEREZ note trois évolutions majeures dont les conséquences vont bouleverser le système sur de longues années. En premier lieu, la fin du crédit facile sur fond de hausse de la productivité du

travail et du capital, le puissant renforcement des capacités technologiques chinoises au détriment des américains, et enfin l'accélération de la révolution digitale et de l'intelligence artificielle (IA), qui va maintenant affecter le BtoB. Lorsque l'on observe ces évolutions, on peut présager que la finance sera bouleversée par ces évolutions. A titre d'exemple dans les domaines des paiements, d'ici quelques mois, la filiale financière d'Alibaba, Ant Financial Services, sera introduite en bourse, avec une valorisation annoncée supérieure à 150 milliards de dollars (deux fois la capitalisation boursière de BNP Paribas, la première banque de la zone euro). Cette introduction en bourse devrait mettre en lumière la « TechFin » chinoise, une approche nouvelle de la finance qui se construit sur la révolution digitale.

De la même manière, la Chine veut se concentrer sur l'asset management en inventant un nouveau système, mais elle voit qu'elle ne sait pas comment faire et s'ouvre donc aux Occidentaux, mais toujours avec la volonté de construire un système qui n'existe pas en Occident. L'IA y occupera une grande part en s'appuyant sur les outils avec lesquels les particuliers sont déjà très familiarisés tels WeChat ou Alibaba. En revanche, concernant les prêts aux particuliers et aux PME, les Chinois ont tenté de disrupter le système depuis quelques années en encourageant le peer-to-peer lending, avant que le régulateur intervienne face à l'échec du système.

Le système financier chinois subit actuellement une grande transformation et va passer d'un secteur aux piètres performances à une industrie appelée à devenir un leader mondial. Et l'Europe n'est pas dans le viseur des sociétés chinoises, contrairement à l'Asie du Sud-Est ou à l'Afrique.

Les transformations rapides de l'économie chinoise associées aux tentations expansionnistes retrouvées placent l'Europe devant des défis considérables pour trouver un chemin original entre le modèle américain et le modèle chinois.

De nombreuses questions ont été posées. Une question portait sur l'état du shadow banking en Chine. Après avoir prospéré de manière désordonnée, la dérégulation longtemps assumée par le pouvoir a contribué à créer une masse monétaire non régulée qui n'a pas empêché la contraction du PIB. La masse monétaire croît de 10 à 11% par an, taux dont on attribuait longtemps la croissance à la finance de l'ombre jusqu'à 20-25%. Ce taux serait ramené aujourd'hui autour de 5 à 6%, sachant toutefois que par définition le *shadow banking* est difficilement quantifiable.

Une autre question portait sur la spéculation immobilière en Chine. L'effet de levier est important dans les acquisitions immobilières en Chine en raison à la fois de la relative rareté d'autres instruments de placements adaptés aux besoins des épargnants, et du manque de confiance assez répandu à l'égard des instruments financiers. ■



Mixité et diversité dans le monde professionnel, financier et numérique

Compte-rendu de la conférence
du 6 mars 2020

Cercle de l'Union Interalliée

Le 6 mars 2020, s'est tenu un petit déjeuner-débat organisé par le club des marchés financiers sur le thème : « Mixité et diversité dans le monde professionnel, financier et numérique ».

Lors de cette conférence animée par Marie-Agnès NICOLET, Présidente de Regulation Partners et du Club des marchés Financiers, sont intervenues Dipty CHANDER, Présidente de l'association E-mma, Christine JACGLIN, Directrice Générale de la Banque Palatine, Bérengère LECLÈRE-KHER, Directrice Générale de SOCAMETT ainsi que Catherine PAYS-LENIQUE, Directrice Générale de EPSSENS.

Les débats ont tout d'abord porté sur la situation actuelle en matière de mixité et diversité dans le monde professionnel. Ensuite a été abordé le sujet des quotas, puis enfin les perspectives et notamment les plans d'action à mettre en œuvre en matière de mixité et diversité.

1. Retour sur la situation actuelle en matière de mixité et diversité dans le monde professionnel.

Marie-Agnès NICOLET a tout d'abord commencé par rappeler les enjeux de ce sujet qui a fait l'objet de nombreuses publications récentes. Citons notamment le rapport du haut Conseil à

l'égalité entre les hommes et les femmes : accès des femmes aux responsabilités et rôle levier des financements publics (décembre 2019) ; deux rapports également de l'Observatoire de la RSE dont la seconde édition d'un guide sur l'égalité professionnelle entre les hommes et les femmes (2019) et un benchmark des bonnes pratiques de la diversité en entreprise diffusé en 2020

Un rapport également de juillet 2019 de l'Institut Montaigne intitulé « agir pour la parité, performance à la clé ».

Enfin France Invest (Association des investisseurs pour la croissance qui regroupe notamment les professionnels du private equity) a diffusé une Charte pour favoriser la parité Hommes Femmes dans le capital investissement et dans les entreprises.

Sur l'état des lieux, la parole est donnée à **Christine JACGLIN Directrice générale de la Banque Palatine**, banque très paritaire, puisque les effectifs sont composés de 52% de femmes et la publication de l'**Index de l'égalité femmes-hommes** atteste d'une note de 97/100. Au niveau du groupe BPCE, on constate une parité pour le premier niveau de cadre. Cependant au plus haut niveau, 76% d'hommes sont dénombrés pour 24% de femmes seulement.

Ainsi, pour **Christine JACGLIN** le débat ne repose pas uniquement sur la notion d'**égalité salariale** mais repose sur la **question de l'inégalité d'accès aux postes les plus élevés**. La Directrice générale de la Banque Palatine déplore le fait qu'il manque des femmes dans les plus hautes rémunérations et aux postes les plus importants. **Le combat de l'égalité professionnelle est un combat qui doit être mené avec les hommes et les femmes. C'est aussi un enjeu de performance et d'efficacité.**

La conclusion de ce propos se traduit par une vision optimiste qui rend compte de la place plus importante des femmes dans le milieu de la banque qui est principalement dû au changement de génération.

Catherine PAYS-LENIQUE complète ce propos introductif en expliquant que forte de son expérience de plus de trente ans dans le monde bancaire, elle constate au sein des postes les plus élevés qu'une sous-représentativité féminine est à déplorer. Le plus criant est la différence de rémunération, en effet, un écart de 25% de taux de rémunération peut exister entre les femmes et les hommes de plus de 50 ans.

La question de la représentativité des femmes au sein des postes décisionnels se pose fortement. Le milieu financier a tout à gagner à avoir plus de femmes dans le milieu financier, y compris car ces dernières osent dire les choses de manière plus directe et montrent, de ce point de vue, souvent plus de courage que leurs homologues masculins.

Bérengère LECLÈRE-KHER apporte une vision plus optimiste à ce débat en affirmant que les mentalités sont en train de changer, et que de plus en plus de femmes arrivent à des postes de direction. Comme exemple, elle donne les sociétés de caution adhérentes de l'ASF : environ 30% des dirigeants effectifs sont des dirigeantes. Un blocage observé et à corriger est le manque de confiance en soi des jeunes femmes.

Dipty CHANDER s'appuie sur une approche différente pour aborder le sujet en faisant partager à l'assemblée un témoignage racontant son expérience personnelle.

Depuis son plus jeune âge, son souhait était de faire de l'informatique. Toujours très attirée par



le monde de la Tech, sa conseillère d'orientation n'a eu de cesse que de tenter de la dissuader de se tourner vers un milieu, qu'elle jugeait trop masculin. Depuis, Dipty CHANDER est retournée voir son ancienne conseillère d'orientation pour lui exposer fièrement son parcours et tenter par la même, de lui faire prendre conscience qu'une femme pouvait réussir brillamment en passant par l'école d'informatique Epitech, et être recrutée dans un grand groupe technologique. Cette anecdote permet de rappeler sans doute que l'éducation à la parité doit commencer par les conseillers d'orientation eux-mêmes.

E-mma, association que préside Dipty, a pour ambition de former au numérique les jeunes filles et de leur donner confiance en leur capacité. Le constat est le suivant, au sein de d'Epitech, école de renom de l'informatique, il n'y avait que 10 femmes sur 500 élèves lorsque Dipty était étudiante.

Elle finit par rappeler son attachement à la formation, qui est au cœur du projet d'E-mma. Eduquer, dès le plus jeune âge, les petites filles à l'informatique en leur permettant de choisir par elles-mêmes est la clé de l'évolution des mentalités.

Les débats se portent ensuite sur une seconde question.

2. Les quotas sont-ils la solution pour réinstaurer un équilibre et une mixité entre les femmes et les hommes dans le monde professionnel, financier et numérique.

Marie-Agnès NICOLET rappelle que les quotas dans les conseils d'administration, notamment des sociétés cotées, instaurés depuis la loi Coppe – Zimmermann du 27 janvier 2011 a eu un effet évident dans la parité des Conseils et indique que l'une des propositions du rapport du Haut Conseil à l'égalité entre les hommes et les femmes est d'étendre ces quotas aux comités de direction des entreprises (cotées et non cotées de 250 salariés et plus et avec un minimum de 50 millions de chiffre d'affaires.). Le panel trouve-t-il cette proposition judicieuse, réaliste, nécessaire ?

Pour Christine JACGLIN, si les quotas n'étaient pas la solution au début des années 1990, c'est

désormais devenu une nécessité. Elle constate au quotidien dans le cadre de sa fonction de Directrice Générale que les administratrices sont plus assidues et préparent plus fortement les conseils que leurs homologues masculins.

La nécessité de quotas dans les comités de directions n'est pas de même nature que pour les conseils d'administration. Le pourcentage de femmes dans les comités de Direction doit refléter le pourcentage de femmes dans l'effectif global de l'entreprise.

En revanche Dipty CHANDER ne partage pas forcément cette idée. La discrimination positive est plus juste puisque les femmes doivent être choisies pour leurs compétences et non pas pour leur genre.

3. Quels plans d'action à mettre en œuvre ?

La fin du débat s'est orientée vers la question de savoir quels plans d'action sont à mettre en œuvre pour rééquilibrer cette situation. Christine JACGLIN affirme que la parité et la diversité n'est pas juste le fait de remplir des cases mais qu'il faut réellement mettre en place des actions. La règle des trois « A » est importante :

- Affirmer
- Accompagner
- Agir

La question de la formation est remise au centre des débats. Il faut éduquer dès le plus jeune âge. C'est notamment l'axe qu'a choisi Dipty CHANDER avec son association.

Catherine PAYS-LENIQUE considère que c'est aussi aux femmes de se prendre en main. Ce sont à elles de faire changer les choses, notamment par leur comportement en entreprise, par exemple ne pas dire en entretien « je dois partir à 18H, trois fois par semaine ». Le regard sur les femmes doit aussi changer. Elle déplore qu'une femme de caractère soit souvent jugée caractérielle alors que ce n'est pas le cas d'un homme.

Bérengère LECLÈRE-KHER insiste sur le fait que les femmes doivent davantage échanger et s'épauler. Le réseau est la clé et l'entraide féminine est déterminante pour assurer un équilibre entre les hommes et les femmes. ■

Publi-rédactionnel

Sommaire

BLACKROCK.....	50	NG FINANCE.....	54
Private Equity : progression constante dans les portefeuilles institutionnels		L'évaluation financière : Expertise et indépendance	
CNCEF.....	51	PERCEVA.....	55
La CNCEF : les experts financiers, accompagnateurs de croissance		Un investisseur et un partenaire sur le long terme au secours des PME en difficulté	
JVAVOCATS.....	52		
La fiscalité, instrument de l'U.E. face aux grandes puissances mondiales ?			

BlackRock®



Adrien de La Grange
Directeur Institutions
Financières
évoque les tendances
d'allocation vers le
Private Equity.

Private Equity : progression constante dans les portefeuilles institutionnels

Quelles sont les tendances du marché ?

Nos dernières enquêtes auprès des institutionnels pointent toutes dans la même direction : le non coté et le Private Equity en particulier devraient voir leur part augmenter dans les allocations.

Cette demande découle :

- des taux négatifs ou très bas ;
- des changements réglementaires qui baissent le coût en capital et ouvrent la commercialisation à la clientèle retail.

Le Private Equity tire son épingle du jeu :

- attractif en relatif grâce à un rendement cible plus élevé malgré la charge en capital ;
- également intéressant par sa moindre volatilité comptable.

Les directeurs d'investissement ne se posent plus la question de savoir s'il faut l'intégrer mais plutôt dans quelle proportion, quand et comment.

Cette mutation des allocations nécessite à la fois de renforcer les capacités de modélisation pour les institutionnels mais aussi de trouver un ou des partenaires externes. La classe d'actif est le plus souvent déléguée, les gestionnaires d'actifs affiliés n'ayant pas forcément d'offres Private Equity. Pour la clientèle Retail, il faut également former les forces de vente moins spécialistes du secteur.

Dans ce contexte, deux principaux groupes d'investisseurs se dessinent :

- les investisseurs historiques avec des portefeuilles qui retournent du capital de façon régulière ; plutôt à la recherche de fonds ou de « solutions » venant compléter le dispositif existant ;
- les nouveaux entrants plutôt à la recherche de solutions permettant un déploiement rapide et une mitigation de la courbe en J et favorisant le transfert de connaissance.

Pouvez-vous nous présenter BlackRock ?

Créée en 1988, BlackRock est le leader mondial de la gestion d'actifs, avec \$7420 milliards de d'actifs sous gestion au

31 Décembre 2019 dont \$174 milliards en investissements alternatifs. Cette plateforme est forte de deux expertises en Private Equity :

- LTPC (Long Term Private Capital), une structure de capital permanent investissant sur des sociétés matures.
- Private Equity Partners (PEP), véritables architectes de portefeuille qui investissent en fonds (primaires & secondaires) mais pratiquent également le co-investissement direct.

Nous nous appuyons sur Aladdin®, notre technologie exclusive d'analyse des risques. Nous avons considérablement renforcé nos compétences sur le non coté avec l'acquisition de eFront. L'ambition à terme est de proposer le meilleur outil de gestion du coté au non coté. Pour le Private Equity, dominé par les boutiques spécialisées, cette vue d'ensemble des portefeuilles est différenciante.

La plateforme nous permet d'établir un niveau de dialogue unique avec les investisseurs. Le non coté apporte son lot de défis :

- le déploiement ;
- la gestion administrative des flux (appels & remboursements) ;
- le réinvestissement.

Les outils de gestion prennent le devant de la scène. Calibrage des engagements à réaliser, rendement attendu et répartition entre les stratégies (investissements directs, fonds primaires, secondaires ou co-investissements) : ils sont tout simplement incontournables.

Pouvez-vous nous expliquer ce qui vous distingue sur le marché ?

BlackRock est reconnu comme partenaire stratégique pour le transfert de compétences : nous agissons comme une extension des équipes de nos clients pour assurer une montée en puissance rapide sur la classe d'actif. La transparence est clé : des modèles et des hypothèses claires permettent d'adopter ces investissements plus sereinement.



La Chambre Nationale des Conseils Experts Financiers rassemble la grande famille de l'expertise financière. C'est-à-dire des hommes et femmes experts en leur domaine, qui s'engagent à rendre le conseil financier accessible au plus grand nombre, au service de l'économie réelle. Valeurs, ambitions, formation, accompagnement et éthique soutiennent le développement de ses accompagnateurs de croissance.

www.cncef.org

La CNCEF : les experts financiers, accompagnateurs de croissance

Notre mission

La CNCEF rassemble les métiers de Conseils en assurance, financement, immobilier patrimonial, entreprise, investissement et patrimoine. Formés et bénéficiant de la force d'un Groupe, ces accompagnateurs de croissance s'engagent à rendre accessible le conseil financier pour l'épanouissement de tous les acteurs de l'économie réelle.

Au service du développement de chacun, ils font partager à leurs clients cette expertise. Acteurs d'un nouvel horizon pour la matière financière, ils font partager leur réflexion à tous les acteurs de la Place. L'adhésion à cette organisation professionnelle est considérée de longue date comme un gage de professionnalisme pour les hommes et les femmes qui font le choix de la rejoindre.

Nos valeurs

Être représenté par une organisation qualifiée, garante de l'éthique, est un gage de professionnalisme. Dans un monde complexe et en perpétuelle évolution, la CNCEF a de solides convictions. Pour elle, l'accompagnement passe par l'adaptation, la formation et le partage.

Accompagner, c'est s'organiser et avancer pour contribuer ensemble à un objectif commun. C'est guider chaque membre en lui faisant bénéficier de l'expertise du Groupe, au service de son développement. C'est pourquoi, la CNCEF s'engage aux côtés de ses membres, pour les conseiller, les orienter et les conforter dans leur croissance à venir.

Nos ambitions

S'adapter aux nouveaux enjeux de la matière financière, partager l'expertise, former et accompagner les membres face aux défis technologiques et réglementaires à venir. S'adresser à l'ensemble des Français et accroître son rayonnement...

Telles sont les ambitions de la CNCEF, acteur incontournable de la vie économique, réunissant la plus grande famille de l'expertise financière.

Nos métiers

CNCEF Assurance : Les experts du courtage en assurance

CNCEF Crédit : Les experts du conseil en financement.

CNCEF Immobilier : Les experts du conseil en immobilier patrimonial.

CNCEF Investissement : Les experts partenaires des Institutionnels, dans leurs décisions de placements financiers.

CNCEF Patrimoine : Les experts du conseil en gestion de patrimoine

CNCEF Entreprise : Les experts du haut de bilan.



Jean Vincensini,
avocat et fondateur
du cabinet JVA

La fiscalité, instrument de l'U.E. face aux grandes puissances mondiales ?

Pour faire face aux défis de ce siècle, l'Union Européenne doit augmenter la convergence (marché unique des capitaux, marché unique numérique, environnement...), et donc redéfinir et assouplir ses règles de fonctionnement en matière fiscale, instrument clé des politiques publiques à tous les niveaux de gouvernance.

Si 2019 a été sensiblement marquée par la poursuite des réformes dans un contexte social difficile, la poursuite de la baisse des taux d'intérêt et l'augmentation des valeurs à revenus variables, cette année demeure un millésime riche en actualité juridique et fiscale.

La transposition du droit communautaire constitue la principale source d'évolutions fiscales notables :

- L'évolution des produits d'épargne retraite de la loi PACTE est liée à la transposition de la directive « Portabilité retraite » n°2014/50 ;
- La déclaration obligatoire des dispositifs transfrontières à caractère potentiellement agressif au plan fiscal à compter de 2020, mise en place par voie d'ordonnance le 21/10/2019, est issue de la directive « DAC 6 » n°2018/822 ;
- Le dispositif de neutralisation des dispositifs hybrides source d'asymétrie fiscale (ex. : double déduction), contenu dans la loi de finances pour 2020, provient des directives « ATAD 1 » n°2016/1164 et « ATAD 2 » n°2017/952 ;
- Les retouches apportées au formalisme des ventes de biens et services intracommunautaires par la loi de finances pour 2020, destinées à améliorer la transparence, sont notamment issues d'amendements à la directive TVA n°2006-112 ;
- Les États figurant sur la liste européenne des paradis fiscaux sont désormais repris dans la liste des États non coopératifs publiée par arrêté le 07/01/2020.

Pourtant, alors que le vote à la majorité qualifiée est à présent la règle générale, la fiscalité est le dernier domaine d'action de l'UE où le processus de décision :

(i) requiert une procédure législative spéciale où le Parlement européen n'a qu'un rôle consultatif et

(ii) repose sur le vote à l'unanimité des membres au sein du Conseil européen, constitué de représentants de tous les États membres (art.113 et 115, 192, § 2, al.1, et l'article 194, §, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE)).

Les traités européens contiennent parfois des dispositions spéciales, qui laissent la possibilité de recourir à d'autres procédures que l'unanimité. Toutefois, ces procédures :

(i) ne s'appliquent que dans des cas très limités (distorsions de concurrence - art.116 TFUE - ou lutte contre la fraude - art.325 TFUE) ; ou :

(ii) ne visent qu'une partie des États membres (procédure de coopération renforcée - art. 20 traité sur l'Union européenne ou « TUE » et art. 326 à 334 du TFUE) ; ou encore :

(iii) sont longues et difficiles à mettre en œuvre (recours aux clauses « passerelles » figurant dans les traités - art. 48 §7 et 192 §2, du TUE).

Aussi, bon nombre de dispositifs de convergence fiscale sont encore en attente, ce qui représente un manque à gagner important. Selon la Commission européenne elle-même :

- Le régime définitif de TVA pourrait permettre de juguler l'évasion fiscales, à l'origine d'un écart de

TVA annuel de 147 milliards d'euros, ainsi qu'à réduire la fraude à la TVA, dont le coût annuel pour les budgets publics est estimé à quelque 50 milliards d'euros ;

- L'assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés (ACCIS), destinée à faciliter les implantations transfrontières, aurait pour effet, à long terme, d'accroître les investissements dans l'Union à hauteur de 3,4 % et d'augmenter la croissance d'environ 1,2 % ;
- La taxe sur les transactions financières, proposée par la Commission en 2011, générerait 57 milliards d'euros de recettes par an ;
- La taxe sur les services numériques, proposée en 2018, permettrait de générer quelques 5 milliards d'euros de recettes annuelles dans l'Union et contribuerait à prévenir la fragmentation du marché unique.

L'unanimité en matière fiscale a également un effet préjudiciable sur les priorités stratégiques globales de l'Union, comme l'union des marchés des capitaux, le marché unique numérique, le cadre d'action en matière de climat et d'énergie à l'horizon 2030, ou encore l'économie circulaire et la taxation de l'énergie.

Ces restrictions s'expliquent en grande partie par le caractère éminemment national des politiques fiscales.

En effet, à ce stade, les prélèvements obligatoires servent à alimenter les budgets nationaux pour répondre à des besoins locaux.

Or, malgré une meilleure convergence, les différences profondes entre les systèmes sociaux et fiscaux des États membres et le fonctionnement complexe de l'U.E. ne permettent pas d'envisager, à court terme, de « gouvernement » européen susceptible de mener une politique unique au sein de l'Union.

Bien que les initiatives internationales au sein du G20, de l'OCDE (« BEPS ») et de l'U.E. se multiplient, la grande diversité des régimes fiscaux en vigueur au sein des États membres de l'U.E. s'oppose à une harmonisation fiscale véritable.

À titre d'exemple, le système de TVA en vigueur entre les États membres est harmonisé mais les taux (normal, intermédiaire et réduit) diffèrent d'un pays à l'autre, de sorte qu'on dénombre plus de 80 taux de TVA en vigueur simultanément au sein de l'U.E.

Enfin, pour certains États, à la fiscalité plus lourde, l'harmonisation fiscale est synonyme de lutte contre la concurrence fiscale, qui vise en réalité à protéger leurs intérêts économiques et à tenter d'imposer leur modèle à des États à plus faible fiscalité...

En tout état de cause, une véritable harmonisation fiscale supposerait des abandons de souveraineté significatifs, tels que la perte de contrôle du niveau de leurs recettes fiscales par les États membres.

Or, un tel phénomène est susceptible de mettre en cause les politiques votées démocratiquement par les citoyens des États membres, ce qui pose la question d'une évolution profonde de l'Union politique.

Alors que le Brexit du Royaume-Uni se précise, quel consensus européen faire émerger entre des États aux intérêts parfois contradictoires ? Souhaitons que la nouvelle administration Van der Leyen, succédant à celle de M. Junker, saura résoudre l'équation difficile entre une convergence renforcée des États-membres et la préservation des spécificités nationales.

En effet, si l'appartenance à l'UE est une bonne chose, l'unité des Européens pour faire face aux grandes

puissances mondiales, première préoccupation des dirigeants français, reste à faire en matière fiscale...

Contact

**Cabinet d'avocats
expert en fiscalité et
organisme de formation,
JVA SELAS propose
des solutions juridiques
et fiscales innovantes
aux entreprises et
entrepreneurs à l'occasion
de la définition de
nouveaux produits,
lors de la mise en place
de financements et de
transmissions d'actifs ou
d'entreprises ou encore
dans le cadre de leur
gestion fiscale courante.**

JVA SELAS

**51, avenue Raymond
Poincaré**

75116 Paris

www.jvavocats.com

Contact jean.vincensini@jvavocats.com



Olivier Schwab
Associé fondateur

NG Finance est un acteur phare dans les domaines de l'évaluation financière et des services aux transactions.

L'évaluation financière : Expertise et indépendance

NG Finance accompagne et conseille les PME, les ETI et les fonds d'investissements sur des problématiques d'ordre financier. Dites-nous en plus.

NG Finance est un cabinet de conseil financier spécialisé en Evaluation Financière, en Audit d'acquisition et de Cession et en Accompagnement Financier pour le compte des PME, ETI et fonds d'investissements.

Toutefois, les prestations peuvent être différenciées selon la taille, la structure et l'organisation de nos clients. Les PME requièrent des prestations d'accompagnement plus prononcées, que ce soit dans l'évaluation financière liée à des réorganisations de capital ou encore dans le cadre d'audit de cession et/ou de levée de fonds (« Vendor Due Diligence », « Vendor Assistance »).

Nous les assistons également dans la mise en place de reporting économique et financier. Les ETI nous reconnaissent davantage comme des experts indépendants intervenant dans des environnements réglementés ou contrôlés par des autorités de tutelle (ex : « Fairness Opinion » sur opérations de marchés, « Prix de transfert » en matière fiscale, Allocation de Goodwill en matière comptable).

Enfin, les fonds d'investissement nous mandatent régulièrement dans les travaux d'évaluation de produits financiers complexes attribués aux dirigeants d'entreprises (« Management Package ») ainsi que dans la justification du prix de pleine concurrence des taux d'intérêt financiers liés à des financements obligataires subordonnés.

Notre casquette d'expert indépendant est également mise en pratique dans le cadre de travaux d'estimation à la juste valeur de titres de participation et/ou de portefeuilles d'investissement et ce, pour divers objets : réglementaires, comptables, transactionnels, ou de suivi de performance.

Quels sont vos vecteurs différenciants dans ce cadre ?

Notre indépendance nous procure un avantage notamment face aux Big Four. Grâce à notre expertise de plus de 10 ans dans ce secteur, nous avons réussi à être reconnus en tant que leader. Nous nous distinguons également par notre taille humaine et notre orientation client, notamment axée sur la qualité et la satisfaction. Nous avons la capacité d'être réactifs et interactifs tout en préservant une approche pragmatique et conforme aux pratiques des grands cabinets.

Enfin, quels sont vos principaux axes de développement ?

Nous cherchons aujourd'hui à renforcer notre chaîne de valeur qui s'étend sur tout le cycle d'opérations de nos clients. En parallèle, nous avons une vraie volonté de mener un déploiement national et international.

En effet, nous avons aujourd'hui des bureaux à Londres, Zurich, Bruxelles. Nous sommes également membres d'un réseau international constitué d'avocats et d'experts comptables.

Par ailleurs, nous avons créé une branche spécialisée dans l'assistance au réemploi dans le cas d'opérations d'apport-cession en collaboration avec des avocats d'affaires, des banquiers d'affaires, des notaires, ou des CGP.

Nous bénéficions ainsi de la synergie entre nos différentes offres afin d'optimiser fiscalement des apports-cession et les transmissions patrimoniales.

NG Finance a réalisé plus de 1 200 missions, dont 260 l'exercice dernier. Nous continuons notre déploiement axé sur nos atouts premiers : un cabinet indépendant qui se distingue par sa proximité auprès de ses clients, son professionnalisme et sa haute technicité à l'échelle nationale, européenne et internationale.

Perceva
Valeurs et persévérance



Franck Kelif
Directeur Général de la
société d'investissement
Perceva

**Pour aider les
entreprises françaises
en difficulté à remonter
la pente, Perceva mise
sur l'investissement
sur le long terme.**
Entretien avec Franck
Kelif, Directeur
Général de la société
d'investissement Perceva,
qui nous explique ce
positionnement.

PERCEVA : un investisseur et un partenaire sur le long terme au secours des PME en difficulté

Perceva a pour ambition d'accompagner des projets d'entreprises. Qu'en est-il ?

Sur le marché du retournement d'entreprises en difficulté, Perceva a fait le choix d'accompagner des PME et des ETI dont le chiffre d'affaires est compris entre 50 et 500 millions d'euros, qui disposent d'un savoir-faire humain et industriel, ainsi que d'un positionnement de référent sur leur segment.

Suite à des problématiques actionnariales, des difficultés stratégiques ou opérationnelles, des problèmes de rentabilité ou de déséquilibre bilanciel, ces entreprises, pour survivre, doivent bénéficier de l'appui d'un nouvel actionnaire.

Notre vision du métier d'actionnaire est, dans ce contexte, de permettre à l'entreprise de recréer un momentum entre l'entreprise et ses partenaires : ses clients, son corps social, ses fournisseurs et ses créanciers

Après un premier travail de fond qui vise à identifier la nature des difficultés comme les atouts de l'entreprise, notre objectif est de permettre sa recapitalisation et son repositionnement à moyen terme, en nous appuyant notamment sur notre réseau d'experts.

Quel est le profil des entreprises que vous accompagnez ?

Nous nous appuyons sur des critères précis :

- Des entreprises françaises qui peuvent avoir un développement à l'international ;
- Des entreprises qui disposent d'un savoir-faire, d'un potentiel de développement, ainsi qu'une capacité à devenir un consolidateur de leur marché ;
- Des entreprises dont le business plan est porté par une équipe.

Cette stratégie « fix & build », ou repositionnement puis croissance, est celle que nous avons déployée aux côtés des dirigeants d'Emova (ex Monceau Fleurs), d'Ocealliance, ou de Shark entre autres.

Elle consiste dans les faits à donner à ces entreprises les moyens de se reconstruire sans contrainte de temps, de devenir référent de leur industrie et de se positionner comme consolidateur de leur secteur au travers d'acquisitions.

Quelle vision portez-vous sur le marché du retournement dont vous êtes un des principaux acteurs ?

Le retournement d'entreprises requiert une implication opérationnelle importante et une stratégie d'accompagnement de long terme.

Sur ce marché, les opérateurs doivent avoir une stratégie ciblée, avec des équipes spécialisées, à même de consacrer le temps requis à chaque société.

C'est un marché très différent des autres segments du Private Equity : une logique de portefeuille très large associée à des durées de détentions courtes ne peut pas s'appliquer. En France, il y a encore malheureusement trop peu d'intervenants positionnés sur ce segment. En effet, si l'écosystème français bénéficie d'une réelle écoute de l'environnement public, peu d'acteurs ont réussi à ce jour à émerger sur une activité dont la culture s'apparente à une démarche industrielle.

Au sein de Perceva, nous sommes convaincus que le développement de ce segment est essentiel, et encourageons les initiatives en ce sens.

Au-delà du caractère très valorisant pour les équipes d'accompagner des entreprises sur des projets à forts enjeux stratégiques, où l'humain occupe une place centrale, permettre le rebond de PME et ETI françaises lors d'accidents de parcours est un enjeu déterminant pour le tissu industriel français.



MERCI

DE NOUS AIDER À FAIRE VIVRE L'IDÉE DE COLUCHE

POUR FAIRE VOTRE DON



EN LIGNE

sur **www.restosducoeur.org**
& sur la page Facebook
des Restos du Cœur



PAR CHÈQUE

à l'ordre des Restaurants du Cœur,
adressé sous enveloppe non-affranchie à l'adresse :
Les Restaurants du Cœur/Libre Réponse 53061
91 129 PALAISEAU Cedex

VOS DONNÉS PERMETTENT DE SOUTENIR L'ENSEMBLE DE NOS ACTIONS

• Aide alimentaire

- Les Restos Bébés du Cœur
- Soutien à la recherche d'emploi
- L'insertion par l'emploi
- Logement et hébergement d'urgence
- Aide aux gens de la rue
- Atelier de français et accompagnement scolaire

- Accès à Internet accompagné
- Culture, loisirs, sports et départs en vacances
- Accompagnement au budget et microcrédit
- Accès aux droits et à la justice
- Vestiaire et coiffure
- Ateliers de cuisine



© Gaston BERGERET

*on compte sur vous
Coluche*

LOI COLUCHE

Les dons des particuliers aux Restos du Cœur
bénéficient d'une réduction d'impôt de 75% jusqu'à 531 €.

Suivez-nous sur



Le CTIP, au service de la protection sociale des salariés et des entreprises.

Le CTIP représente l'ensemble des institutions de prévoyance (IP), organismes d'assurance de personnes à but non lucratif et à gouvernance paritaire. Expertes du contrat collectif, elles protègent un actif sur deux en santé et en prévoyance. S'appuyant sur ses expertises techniques et ses valeurs d'efficacité et de solidarité, le CTIP fait entendre la voix singulière des IP et des groupes de protection sociale auprès des pouvoirs publics nationaux et européens. Le CTIP compte 38 organismes adhérents en 2019, dont 34 institutions de prévoyance, une union et trois SGAPS.

86 M €

au titre de l'action sociale

34 Institutions

de prévoyance et union
en France en 2019

27,8 Mds €

le chiffre d'affaires
combiné des GPS

12,4 Mds €

de prestations versées

2 M d'entreprises

détentrices d'un contrat
collectif auprès d'une
institution de prévoyance

1 salarié sur 2

couvert par une institution
de prévoyance

13,4 Mds €

de cotisations perçues.
Pour 100 € de cotisations
perçues en santé, les IP
remboursent en moyenne
85 € de prestations :
le plus haut niveau de
redistribution du marché



Experts & Conseils

NG FINANCE **UNE SIGNATURE
D'EXCELLENCE**

| Expertise

| Excellence

| Engagement

| Confiance

PARIS | LONDRES | BENELUX | GENÈVE / ZÜRICH

www.ngfinance.eu