

*HEDGE FUNDS ET PRIVATE EQUITY :*  
ANALYSE DES INITIATIVES  
DES SOCIALISTES EUROPÉENS  
ET DE LEUR PROLONGEMENT  
AU PARLEMENT EUROPÉEN

PERVENCHE BERÈS \*

L'enjeu de ce qui se joue dans les milieux financiers internationaux depuis l'été 2007 montre, si c'était nécessaire, à quel point les socialistes européens ont senti avec acuité l'importance de regarder de près la sphère financière et ses zones d'ombre, y compris ses profits à la hauteur de ses pertes potentielles. L'alerte nous a été donnée, non pas avec les prémices de la crise du crédit immobilier mais par la prolifération de rachats d'entreprises par ce qu'on appelle les *private equity funds* (fonds d'investissement privés), ces fonds qui drainent des milliards de dollars en provenance d'investisseurs privés mais aussi de fonds de pension, dont on ne connaît pas le visage et dont la stratégie peut parfois laisser perplexe. Ces rachats qui se soldent par des licenciements, la violation des conventions collectives, la mise en pièces de la structure industrielle et des pertes massives d'investissement dans l'avenir de l'entreprise, ont attiré notre attention en tant que responsables socialistes, attachés à la mise en œuvre de la stratégie de Lisbonne adoptée en 2000. Pour mémoire, celle-ci devait doter l'Union européenne en 2010 de l'économie la plus compétitive du monde en conciliant cet objectif avec ceux du plein emploi et du développement durable. De plus, nous estimons que cette stratégie a été utilement complétée lors du Conseil européen de mars 2007 où l'Union a adopté ce que l'on pourrait appeler la stratégie des 4/20. Elle vise en

225

---

\* Présidente de la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen.

2020 à réduire de 20 % les émissions de gaz à effet de serre, à porter à 20 % la part d'énergies renouvelables dans la consommation d'énergie totale et à réduire de 20 % la consommation énergétique de l'Union. Cette stratégie est juste, elle est ambitieuse ; pour réussir, c'est-à-dire en tenant également compte des enjeux sociaux de sa mise en œuvre, elle aura besoin de la mobilisation de très importantes capacités de financement, en particulier à long terme. Pour nous, si l'on veut réussir cette stratégie, l'Union doit permettre la meilleure allocation des ressources possibles et donc se préoccuper de l'utilisation des épargnes disponibles au service de l'investissement à long terme et de l'économie réelle plutôt que de la seule rente.

Il est vite devenu évident qu'à côté de ces fonds largement dé-réglementés ou sous-réglementés, les *hedge funds* (fonds alternatifs ou fonds spéculatifs) étaient leur pendant non industriel, avec des stratégies tout aussi court-termistes et dangereuses. Ce que la crise américaine des *subprimes* a révélé sur leurs agissements, va au-delà de ce que nous avions perçu et a conforté nos demandes d'intervention réglementaire à l'échelle globale.

Il faut tout d'abord examiner pourquoi et comment le groupe parlementaire des socialistes européens s'est penché sur le fonctionnement des fonds d'investissements privés et des fonds spéculatifs ou alternatifs, quelles ont été les données rassemblées et notamment les cas d'études observés et les conclusions auxquelles nous sommes parvenus. Enfin, nous verrons comment nous tentons actuellement de transformer les propositions réglementaires que nous avons formulées en des propositions concrètes pour les responsables politiques européens.

### OBJET, MÉTHODOLOGIE ET EXPERTISE DU RAPPORT DU GROUPE DU PSE

La question de départ que les socialistes européens se sont posée est celle de savoir si, compte tenu de la dominance toujours plus marquée des fonds spéculatifs et des fonds d'investissements privés, le marché financier européen opère dans des conditions optimales ? Cette interrogation était largement partagée par des partis politiques progressistes, les syndicats, de grandes entreprises et un certain nombre d'employés. Dans quelle mesure, cette « industrie du placement alternatif » (les fonds spéculatifs et les fonds d'investissements privés) en expansion rapide permet aux marchés des capitaux de contribuer de manière utile, efficace et durable au financement de la masse d'investissements nécessaires pour permettre à l'Union de réussir les stratégies dont elle s'est dotée et pour bâtir la nouvelle Europe sociale à laquelle nous aspirons ?

Les fonds spéculatifs et les fonds d'investissements privés existent depuis de nombreuses années, mais l'ampleur de leur croissance est l'un des plus grands défis qu'ils posent à nos sociétés, ainsi qu'aux structures, à la transparence et aux pratiques commerciales sur les marchés financiers. De produits innovants intervenant à la marge, ils ont pris une part dans le fonctionnement des marchés financiers qui les oblige et nous conduit à les insérer dans les réflexions nécessaires sur le partage des responsabilités et sur le fonctionnement d'un point de vue global des marchés financiers au-delà de la logique de chaque acteur pris individuellement. Il en va de notre responsabilité commune de faire en sorte que cette évolution se traduise par une plus grande efficacité sur les marchés des capitaux, un financement efficace des investissements à long terme et une réelle transparence. Nous sommes également pleinement conscients des risques associés, comme l'instabilité financière, les imperfections ou les abus du marché des capitaux.

Compte tenu de l'absence de réponses cohérentes de la part de la Commission européenne, le groupe parlementaire du PSE a souhaité prendre l'initiative pour répondre dans un premier temps aux « études » menées par l'exécutif européen. En juillet 2005, la Commission européenne avait en effet lancé un débat public sur les options possibles afin de renforcer le cadre européen pour les fonds d'investissement. Elle avait mis en place des « groupes d'experts sur les placements alternatifs » dont la mission était de décrire « la façon dont ils envisagent l'évolution future des fonds spéculatifs et des fonds d'investissements privés en Europe et les éventuels obstacles réglementaires ou autres au niveau européen à l'organisation efficace des échanges en Europe ». À l'époque déjà, le commissaire responsable semblait partir du principe selon lequel l'excès de réglementation existante constituerait le principal écueil. Nos inquiétudes ont été confirmées par la publication des résultats de ces travaux, en juillet 2006.

Le groupe du PSE a, dès sa publication, émis de vives critiques sur ce rapport<sup>1</sup>, réalisé de manière partielle par des experts, dans leur très grande majorité eux-mêmes gestionnaires de fonds alternatifs, dont on savait à l'avance qu'ils appartenaient à des organisations favorables à l'absence de réglementation ou à une réglementation « allégée » telle que le préconise, sans surprise, leur rapport. Les analyses présentées étaient nettement favorables à une déréglementation accrue. D'autres aspects y étaient à peine abordés : les imperfections du marché et les conséquences du manque de transparence, l'information asymétrique, la forte croissance de l'endettement, le financement à court terme, l'évasion et la fraude fiscales, les risques systémiques pour les marchés financiers et la vulnérabilité croissante des entreprises publiques depuis l'arrivée des fonds d'investissements privés, sans parler des conséquences sociales de ces activités.

Ces rapports contrastaient de manière flagrante avec les préoccupations bien étayées concernant le manque de transparence, exprimées dans divers rapports de la BCE, de la Banque mondiale, de la FSA britannique et d'institutions monétaires américaines telles que la SEC. Ces préoccupations sont aujourd'hui plus que confirmées.

Le groupe du PSE a pris en compte l'attitude de la Commission européenne et l'absence d'analyse et de réflexion cohérentes sur les moyens de lutter contre les nouvelles tendances qui caractérisent les marchés financiers. En conséquence, il a créé son propre groupe d'experts afin d'analyser et de prendre en considération le besoin de réglementation. Ces experts provenaient d'horizons différents et apportaient qui son expertise en droit des consommateurs, qui les données rassemblées par son institut de recherche, qui son expérience de gestionnaire de fonds.

Le rapport qui en a résulté repose sur diverses études de cas ancrés dans l'économie réelle et présentant des informations sur les stratégies adoptées par les fonds spéculatifs et les fonds d'investissements privés<sup>2</sup>.

Le rapport<sup>3</sup> comprend tout d'abord une description très détaillée des fonds spéculatifs et des fonds d'investissements privés quant à leur « typologie », leur mode de fonctionnement, leurs stratégies ou leur rendement. Il revient ensuite en six points sur les enjeux que l'activité de ces acteurs conduit à identifier : la viabilité économique des entreprises, le travail décent et la participation des salariés, le problème des services publics en charge d'infrastructures, les investissements réalisés par les fonds de pension, la stabilité des marchés financiers et le partage des responsabilités. Ces six enjeux sont illustrés par des études de cas qui viennent, chiffres à l'appui, démontrer l'impact des fonds alternatifs sur l'économie réelle, sur l'équilibre financier dans son ensemble, sur le niveau d'emploi ou encore sur le devenir des infrastructures en Europe.

Sur la base de ces études de cas, nous apportons quelques réflexions sur ce que pourraient être des propositions adaptées. Ces dernières pourraient servir d'inspiration dans le cadre de futurs projets réglementaires, mesures d'encouragement, réglementations de nature monétaire...

Elles reposent sur les principes suivants :

- garantir la transparence et la divulgation par l'adoption de règles et de mesures d'encouragement au niveau européen et national ;
- protéger et assurer des décisions compétitives dynamiques à long terme au sein des entreprises par le biais de règles protectrices en droit des sociétés ;
- protéger et promouvoir la valeur réelle et la viabilité de l'épargne-retraite des salariés dans les fonds de pension *via* des règlements de protection adéquats appliqués à ce type de fonds ;

- garantir la viabilité financière par des mesures d'encouragement, un contrôle et des réglementations adéquates au niveau des marchés financiers, tant à l'échelle nationale qu'européenne.

Mais avant d'entrer dans le détail des propositions concrètes, il est utile de décrire les éléments qui nous ont amenés à de telles conclusions.

### CONTENU ET DONNÉES ACCUMULÉES DANS LE RAPPORT DU PSE

Ces dernières années, l'association entre des taux d'intérêt bas et un déséquilibre des flux commerciaux au niveau mondial a entraîné une croissance massive des liquidités sur les marchés, en quête de rendements intéressants. Cette évolution forme le socle de la croissance fulgurante des fonds spéculatifs et des fonds d'investissements privés qui se sont développés depuis plusieurs années pour atteindre désormais une taille critique.

L'anatomie des fonds spéculatifs se fait plus claire si nous les considérons comme soustraits à toute réglementation et disposant d'un choix illimité sur les marchés des capitaux : libre choix de la stratégie d'investissement, perspectives d'endettement illimitées, absence de réglementation, vaste réseau d'investisseurs extrêmement riches, absence de transparence ou de divulgation d'informations, niveau élevé des commissions et des salaires des gestionnaires. Seuls les grands investisseurs peuvent alimenter les fonds spéculatifs. Parmi ceux-ci, on retrouve des personnes particulièrement riches ou, ces dernières années, des organismes tels les fonds de pension, les compagnies d'assurances, etc. Depuis peu, les « fonds de fonds » jouent un rôle toujours plus important, en particulier pour des investisseurs tels que les fonds de pension. Leur profil présente moins de risques et ils mobilisent moins de capitaux empruntés.

Alors que tous les aspects décisionnels et de gestion des risques demeurent entre les mains du fonds spéculatif, ce dernier délègue une partie de sa mission originelle à des fournisseurs de services tiers. Les sociétés de courtage offrent des services de courtage et d'autres services professionnels. À l'instar des grands fonds spéculatifs et d'investissements privés, les sociétés de courtage se concentrent entre les mains d'un nombre restreint de banques d'investissement. En Europe, Londres est le principal centre d'activité des gestionnaires de fonds spéculatifs et de fonds d'investissements privés.

Toutefois, dans 70 % des cas, ceux-ci opèrent sur une base extraterritoriale (*offshore*), ce qui s'explique par une volonté de réduire la fiscalité et de se mouvoir dans un environnement peu ou pas réglementé.

La structure de ces fonds étrangers est en général celle de la société anonyme.

Le secteur des fonds spéculatifs et des fonds d'investissements privés connaît la plus forte croissance parmi les principaux acteurs opérant sur les marchés financiers. Ce constat vaut tant pour le continent européen que pour le reste du monde :

- selon les estimations, en 2007, les fonds spéculatifs gèrent environ 1 700 milliards de dollars. Quelques 6 900 fonds spéculatifs sont actifs dans le monde ;

- les États-Unis demeurent le principal centre d'activité des fonds spéculatifs et des fonds d'investissements privés, avec plus de 68 % des capitaux placés. En Europe, leurs activités connaissent toutefois une croissance rapide et ils constituent désormais 25 % de l'ensemble du secteur des fonds spéculatifs ;

- la croissance des fonds d'investissements privés est tout aussi spectaculaire : en 2006, les acquisitions par emprunts réalisées sur le territoire européen s'élevaient à 160 milliards d'euros, soit une hausse de 42 % par rapport à l'année précédente. Le ratio de levier financier étant en moyenne équivalent à 3/4, la capacité de rachat correspondait donc à 640 milliards d'euros pour l'année 2006.

230

La coopération et l'interdépendance entre les fonds spéculatifs, les fonds d'investissements privés et les banques, en particulier les banques d'investissement, ne cessent de se renforcer. Sources de revenus et fournisseurs de services, les fonds spéculatifs sont d'importants partenaires aux yeux des sociétés de courtage et des banques d'investissement. Cette interaction et cette interdépendance croissantes renforcent également les risques systémiques, ce qui renforce les arguments de ceux qui réclament plus de divulgation d'informations, de transparence et de réglementation à l'image de ce qui prévaut pour les banques commerciales et les banques d'investissement. Cet argument est en outre étayé par le caractère éminemment complexe de l'évaluation des actifs des produits dérivés gérés par les fonds spéculatifs. Dans un environnement où ces fonds se livrent à une concurrence au rendement, le risque d'assister à des évaluations insuffisantes, voire à des erreurs de calcul, est bien réel. C'est exactement ce risque qui s'est réalisé dans la crise des *subprimes* amplifiée par le comportement moutonnier des acteurs conduisant à un effet boule de neige.

D'où provient l'argent qui alimente les fonds alternatifs et les fonds d'investissements privés ? Au fil des ans, les personnes physiques extrêmement riches ont occupé une position centrale, et continuent de le faire, avec environ 40 % des contributions aux fonds alternatifs. Ces mêmes personnes alimentent également, de manière indirecte, les fonds d'investissements privés.

Toutefois, depuis le milieu des années 1990, les fonds de pension ont massivement investi tant dans les fonds alternatifs que dans les fonds d'investissements privés. En ce qui concerne les capitaux d'investissement, et donc les acquisitions par emprunt, les fonds de pension et les compagnies d'assurance représentent environ 1/3 de l'ensemble des sommes levées. Dans le secteur des fonds alternatifs, dont les fonds de fonds, ils forment environ la moitié des montants investis chaque année.

Les fonds alternatifs et les fonds d'investissements privés recourent également très souvent aux investissements à fort effet de levier financier. La forte croissance du levier financier est évidemment influencée par la pression considérable exercée sur les performances moyennes.

Dans un environnement caractérisé par des taux d'intérêt bas, il se peut que les instruments sans risque (l'exemple classique étant les obligations) ne puissent satisfaire l'appétit de certains investisseurs financiers pour le risque et le rendement, ce qui les incite à se tourner vers les fonds spéculatifs et les fonds d'investissements privés.

Ce genre de cercle vicieux serait inversé si les taux d'intérêt étaient élevés, cela doit par ailleurs conduire les économistes à réfléchir aux mécanismes de transmission des taux d'intérêt à l'investissement dans l'économie réelle et donc à l'impact sur la croissance. Cet élément fait partie intégrante de la discussion sur les risques systémiques. Les prêts sur marge, les prêts de titres et le recours aux produits dérivés pourraient permettre de se faire une idée du montant énorme du levier.

La plupart des rapports sur les fonds spéculatifs et les fonds d'investissements privés publiés ces deux dernières années soulignent le manque de transparence et de divulgation. Réunis à Essen en février 2007, les ministres des Finances du G7 ont décidé de demander au Forum de la stabilité financière (FSF) d'examiner de près la question de la transparence dans le secteur des fonds spéculatifs. La plupart des fonds spéculatifs et d'investissements privés sont établis *offshore*, à la recherche de réglementations minimales et de facilités fiscales. Dans une économie mondialisée, les imperfections sur les marchés financiers peuvent avoir d'importantes répercussions, mais en l'absence de transparence, il est tout simplement impossible d'assurer un contrôle effectif en matière d'abus de marché, d'évaluation des actifs, de comptabilité ou d'alerte précoce.

Sur la base de ces éléments et à la lumière des cas d'étude que nous avons analysés dans le rapport, nos inquiétudes concernant les aspects financiers des acquisitions par emprunt et des fonds spéculatifs portent sur les grandes questions suivantes :

- les répercussions sur l'efficacité des marchés financiers. Le manque de transparence, les informations asymétriques, les délits d'initié - tous ces éléments sont des sources d'inefficacité et d'imperfection pour les marchés ;

- les répercussions sur la productivité et la croissance à long terme des sociétés et des industries visées par les investissements des fonds spéculatifs et des fonds d'investissements privés. Cette évolution augmente les risques financiers, suscite des problèmes de flux de trésorerie et limite la capacité d'investissement et de gestion à long terme de l'efficacité, de la productivité et de l'innovation ;
- les répercussions sur le secteur public et sur les obligations spécifiques de service public de secteurs tels que les infrastructures ou les logements sociaux. Les obligations sont réduites ou délaissées ; la réévaluation de l'entreprise minimise les risques liés aux obligations imposées par les autorités - ce qui constitue le préalable à de nouveaux retraits de liquidités vers les fonds d'acquisition par emprunt ;
- l'opacité. Ce n'est pas un hasard si les fonds spéculatifs et les fonds d'acquisition par emprunt partagent cette caractéristique. Inutiles et coûteuses, des structures complexes sont créées et instaurent un voile opaque, au détriment de tous les acteurs intéressés - autorités de réglementation, autorités fiscales, syndicats ou autres ;
- les mesures d'incitation destinées aux directeurs généraux des sociétés visées, comme les primes ou les options sur action (*stock options*), sont particulièrement élevées et menacent l'efficacité de la gestion de toutes les sociétés cibles potentielles.

232

### *LES PROPOSITIONS DE LÉGISLATION SOUMISES AU PARLEMENT EUROPÉEN*

Sur la base de ces questions et des éléments rassemblés, et dans l'objectif de mettre en place une réglementation, nos réflexions se sont axées sur les instruments juridiques potentiels pouvant répondre aux conséquences des stratégies des fonds de spéculation et des fonds d'investissements privés : de la baisse des recettes fiscales aux licenciements, en passant par le manque de transparence, la réduction de la capacité d'investissement des sociétés et l'aggravation des conditions de travail. En effet, compte tenu de l'argumentaire en faveur de la réglementation des activités des banques, des banques d'investissement et autres acteurs financiers, pourquoi les fonds spéculatifs et les fonds d'investissements privés feraient-ils exception ?

Ils avancent l'argument selon lequel une réglementation les obligerait à prospecter en dehors du territoire européen. Selon nous, quatre réponses peuvent être avancées :

1. le marché unique européen constitue le plus important espace économique au monde et exerce un fort pouvoir d'attraction sur les investisseurs étrangers ;
2. dans un passé récent, la seule chose dont on a clairement observé

la délocalisation, c'est moins les marchés des capitaux que les effets de la crise des *subprime* ;

3. la créativité et les montages financiers destinés à contourner les effets d'une réglementation continueront d'évoluer, de même que la réglementation doit le faire. C'est un processus permanent dans lequel le volet réglementaire ne doit pas renoncer à exercer ses prérogatives au service du bien commun ;

4. notre objectif est de parvenir à des réglementations appropriées et ciblées, et non pas à une interdiction générale disproportionnée ou à des règles trop détaillées.

Sur la base du rapport du groupe PSE publié en décembre 2007 qui a reçu un accueil très intéressé et a permis de relancer le débat au niveau européen, nous avons souhaité aller plus loin et tenter de le transformer en un rapport du Parlement européen. Cela devrait permettre à cette institution de prendre l'initiative dans un débat où, quels qu'aient été les appels par exemple de la chancelière Angela Merkel au moment de la présidence allemande de l'Union européenne et du G7, la carence de la Commission est manifeste, sans doute en grande partie en raison des intérêts particuliers du pays dont le commissaire responsable est originaire, l'Irlande. Poul Nyrup Rasmussen, président du Parti socialiste européen et ancien Premier ministre danois a accepté de relever ce défi et d'être le rapporteur de ce texte au Parlement. La Commission économique et monétaire du Parlement européen a choisi de le faire sous la forme, non pas d'un simple rapport d'initiative, mais d'une proposition de législation, outil dont il dispose dans l'hypothèse d'une carence de la Commission et qui oblige cette dernière à répondre.

233

Publiée en avril 2008<sup>4</sup>, la proposition législative qui a ainsi été mise sur la table reprend l'esprit des propositions qui étaient contenues dans le rapport du PSE mais va en réalité bien au-delà par leur degré de précision et d'élaboration. Elle fait quatre séries de recommandations concrètes et ambitieuses pour réglementer les fonds alternatifs et les fonds de capital-investissement.

1. Les premières visent à garantir la stabilité financière en assurant un meilleur fonctionnement des marchés financiers. Pour cela, la Commission devrait imposer des exigences de fonds propres aux fonds alternatifs, aux fonds de capital-investissement et aux prestataires de services de courtage (*prime brokers*). Ces exigences seraient pondérées en fonction du niveau de risque final, notamment le risque de liquidités. L'Union européenne devrait se doter de sa propre agence publique de notation de crédit afin de favoriser la concurrence et la transparence dans ce secteur. Les agences de notation sont actuellement en position d'oligopole et sont toutes enregistrées aux États-Unis. Or,

il n'est pas normal que l'Europe n'ait aucun droit de regard sur ces agences dont la mission est d'intérêt général. La Commission devrait également élaborer des règles précises d'évaluation des instruments financiers illiquides afin de mieux protéger les investisseurs. Elle devrait s'assurer de l'élimination des obstacles aux investissements transfrontaliers des fonds de capital-risque, notamment pour les PME. Enfin, l'UE devrait créer une autorité de surveillance responsable de l'ensemble des services financiers et étudier la possibilité de se doter de deux autorités, l'une pour la réglementation prudentielle, l'autre pour celle relative au fonctionnement des sociétés.

2. Les deuxièmes entendent améliorer la transparence des fonds alternatifs et des fonds de capital-investissement. La Commission devrait créer un cadre communautaire pour l'enregistrement et l'agrément des sociétés de gestion d'une part et des véhicules d'investissement de gros d'autre part. Ces deux systèmes fonctionneraient sur la base d'un point d'entrée unique : une fois agréée, l'entité en question pourra exercer ses activités dans l'ensemble de l'UE. En échange de l'agrément, la Commission exigerait la communication d'un certain nombre d'informations qui lui permettrait d'établir une base de données performante en collaboration avec les trois comités de niveau 3 (CESR, CEBS et CEIOPS). Par ailleurs, la protection des salariés, en particulier leur droit d'être informé et consulté, devrait s'appliquer chaque fois qu'une transaction de capital-investissement entraîne un transfert du contrôle de l'entreprise ou des activités concernées.

3. Les troisièmes ont pour objectif d'éviter tout endettement excessif. À cet égard, la Commission pourrait limiter le niveau d'endettement des fonds de capital-investissement et inciter les États à prendre des mesures fiscales dissuasives en cas de dette excessive. Elle devrait aussi contrôler l'épuisement du capital des sociétés concernées en fonction des intérêts à long terme de celles-ci, notamment leurs besoins de croissance et de recherche et développement. Enfin, elle devrait fixer un plafond d'endettement pour les fonds alternatifs et établir un registre public des produits structurés au sein de l'UE.

4. Les quatrièmes veillent à contrôler les conflits d'intérêt entre les différents acteurs. La Commission devrait évaluer si le renforcement des exigences de fonds propres règle les conflits d'intérêt entre les *prime brokers* et les fonds alternatifs ; entre les banques d'investissement et les fonds de capital-investissement. Elle devrait adopter des règles afin d'établir une séparation claire entre les services fournis par les sociétés d'investissement à leurs clients et les autres types de services (gestion d'actifs, négociation pour compte propre, etc.) et afin de prévenir d'autres conflits d'intérêt (entre les partenaires des fonds de capital-investissement et la direction de la société cible, entre les agences

de notation de crédit, etc.). Enfin, la Commission devrait, au titre de ses compétences dans le domaine de la concurrence, procéder à des enquêtes sur la concentration du marché dans les secteurs des services financiers tels que les fonds alternatifs, les fonds de capital-investissement, les banques d'investissement notamment en tant que prestataires de services de courtage et les agences de notation de crédit.

Ces propositions d'instruments juridiques font aujourd'hui l'objet d'une négociation au sein des membres de la Commission économique et monétaire du Parlement européen avant de pouvoir être adoptées en plénière. Ce qui sortira de cette négociation est incertain. Cela résulte du rapport de force entre les groupes politiques, mais aussi, sans doute, du fait que la droite, à un an des élections européennes, hésite à donner au président du PSE une victoire sur ce sujet alors même que d'autres dirigeants européens, comme la chancelière Angela Merkel<sup>5</sup>, ont choisi d'en faire un sujet majeur. Il reste que ces propositions constituent à nos yeux un tout cohérent sur la finance à effets de levier quant aux aspects qui relèvent des compétences de la Commission économique et monétaire. Nos convictions sont confortées par un certain nombre de prises de position<sup>6</sup> ou d'études récentes qui démontrent que les mécanismes de régulation, de supervision et de gestion de crise pour être adaptés à l'évolution des pratiques des marchés financiers doivent d'avantage examiner les mécanismes de levier que la nature des acteurs qui les initient<sup>7</sup>.

D'autres aspects relatifs à la finance à effets de levier devraient également faire l'objet d'initiatives utiles. C'est en particulier vrai des questions qui touchent à la gouvernance de ces structures et de leurs conditions d'exercice des droits de vote. Ces aspects ont notamment fait l'objet d'un rapport sur la transparence des investisseurs institutionnels rédigé en parallèle par la Commission juridique du Parlement par Klaus-Heinner Lehne (Parti populaire européen, Allemagne)<sup>8</sup> ; celui-ci a déjà été adopté par ladite Commission mais devrait être voté en plénière dans un débat conjoint avec celui de la Commission économique et monétaire. Dans son rapport, la Commission juridique recouvre certains aspects du projet de rapport de Poul Nyrup Rasmussen ; il évoque aussi l'existence potentielle de régimes nationaux de régulation et de mises en œuvre divergents des directives existantes qui pourraient nuire au fonctionnement du marché intérieur. Au-delà des codes de conduite, le rapport recommande pour les fonds d'investissement une meilleure articulation entre les modes de rémunération et les performances à long terme. Sur l'exercice des droits de vote, le rapport demande : que les actionnaires notifient à l'émetteur la proportion de leur droit de vote lorsque celle-ci franchit le seuil de 3 %

et non de 5 % comme c'est actuellement prévu dans la directive transparence (directive 2004/109/CE) ; l'enregistrement et l'identification des actionnaires au-delà d'un certain seuil ; l'obligation pour les intermédiaires de permettre aux actionnaires de participer aux assemblées générales et que leurs instructions de vote soient respectées. Le rapport recommande également une enquête sur les activités de blanchiment d'argent liées à la finance à effet de levier, un code de bonne pratique pour favoriser l'investissement à long terme et la pleine transparence des mécanismes de rémunération des dirigeants, y compris des stock-options. Sur les fonds alternatifs en particulier, le rapport recommande une enquête sur les effets des prêts de titre. Pour les fonds d'investissement, il demande l'interdiction des cessions d'actifs en vue de financer une baisse de capital (*asset stripping*) et l'examen des enjeux liés à l'endettement excessif.

Enfin, il reste le pan entier des mécanismes de participation des salariés à examiner, sur lequel nous sommes convaincus que des avancées devraient être proposées pour favoriser un actionnariat d'un type différent.

Parallèlement à ces initiatives législatives, les socialistes européens ont développé des contacts avec leurs homologues démocrates américains notamment autour du président de la Commission des finances de la Chambre des représentants, Barney Franck, pour évoquer avec eux la situation des salariés et des conditions de gestion de leur fonds de pension par les gestionnaires de ces fonds au regard des questions d'emploi et de financement de l'investissement à long terme. Dans ce contexte, Poul Nyrup Rasmussen avec deux anciens présidents de la Commission (Jacques Delors et Jacques Santer), sept autres anciens Premiers ministres (dont Laurent Fabius, Lionel Jospin et Michel Rocard) et six anciens ministres des Finances, a également interpellé les présidents Sarkozy et Barroso sur ces questions<sup>9</sup>.

236

## NOTES

1. *Hedge Funds and Private Equity : The Commission ought to beware of following the findings of study written very interested « expert »*, Communiqué de presse de Pervenche Berès, Poul Nyrup Rasmussen et Leke van den Burg, 11 juillet 2006.

2. Parmi la vingtaine de cas étudiés, on peut notamment citer Bulgarian Telecommunications Company, Deutsche Börse, ISS Denmark, Mobilcom, Picard, Stork...

3. *Hedge funds and private equity - A critical Analysis, Socialist group in the European Parliament*, March 2007.

4. Projet de rapport contenant des recommandations à la Commission sur les fonds alternatifs et les fonds de capital-investissement (2007/2238(INI)), 18 avril 2008, PE 404.764v01-00.
5. « Regulation model has failed », Angela Merkel, *Financial Times*, 10 juin 2008.
6. Timothy Geithner, président de la FED de New York, *Financial Times*, 9 juin 2008.
7. *Financial supervision and crisis management in the EU*, Policy Department du Parlement européen.
8. Rapport contenant des recommandations à la Commission sur la transparence des investisseurs institutionnels (2007/2239(INI)), 6 juillet 2008, PE 404.615v02-00.
9. Lettre du 19 mai 2008, à MM. Barroso et Sarkozy, signée par Jacques Delors, Jacques Santer, Helmut Schmidt, Otto Graf Lambsdorff, Lionel Jospin, Pär Nuder, Michel Rocard, Hans Eichel, Göran Persson, Daniel Daianu, Massimo d'Alema, Ruairi Quinn, Poul Nyrup Rasmussen, Eero Heinäluoma, Paavo Lipponen, Laurent Fabius.

