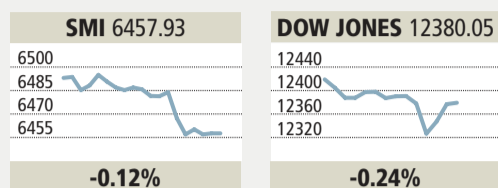


L'AGEFI

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

ACCORD DE LIBRE-ÉCHANGE AVEC L'INDE
Credit Suisse enquête sur
les habitudes du marché **PAGE 7**

JA-PP/JOURNAL — CASE POSTALE 5031 — CH-1002 LAUSANNE



EN SUISSE ET SUR LE PLAN INTERNATIONAL Les acquisitions sont trop onéreuses **PAGE 6**

LA BNS SUR LES CRÉDITS HYPOTHÉCAIRES
Nouvelle et claire mise en garde **PAGE 12**

DE MANGALORE À SONCEBOZ
Belle success story indo-suisse **PAGE 7**

GLENCORE EN QUASI-RÉVOLUTION
L'accent sur les relations presse **PAGE 4**

DÉMISSIONS CHEZ MONDOBIOTECH
La dislocation qui discrédite **PAGE 5**

ILAND GREEN TECHNOLOGIES
Nouveau tour de financement **PAGE 6**

CERTIFICATION DES IMPLANTS MÉDICAUX
La start-up qui veut y croire **PAGE 5**

BP ET LES ÉNERGIES RENOUVELABLES
La relance des investissements **PAGE 22**

Blocage d'avoirs et droit d'urgence



DAVID ZOLLINGER. Le banquier et ancien procureur du canton de Zurich attribue les erreurs politiques de la Suisse à une véritable crise identitaire.

Le Département fédéral des affaires étrangères, sous l'égide de Micheline Calmy-Rey, génère une insécurité juridique croissante en recourant de plus en plus au droit d'urgence lors d'une difficulté politique impliquant l'étranger. Le blocage préventif immédiat des avoirs en Suisse de dirigeants d'Afrique du Nord et du Proche-Orient jusque-là courtisés soulève un certain nombre de questions qui n'ont pas été répondues de façon satisfaisante par le gouvernement. La Suisse officielle pourrait bien succomber dans la précipitation à une forme d'activisme missionnaire sans lien avec la réalité des conditions qui prévalent dans d'autres pays. Cela semble d'autant plus le cas lorsque l'incertitude de la transition dans les pays en question n'a pas diminué.

David Zollinger, ancien procureur et actuel membre de la direction de la banque privée Wegelin & Co. relève dans un entretien l'importance de la prévisibilité des procédures pour la place financière et l'économie dans son ensemble. La marque distinctive d'un Etat de droit ne doit pas être sacrifiée sur l'autel de considérations politiques mal étayées. Ce serait le cas échéant le rôle du Parlement que de poser les bases légales précisant et bornant les actions du Conseil fédéral. **PAGE 3**

Le consensus économique sur l'âge des administrateurs

Les règles de conformité sont encore peu claires sur les limites à introduire dans les conseils et directoires.

Deux banques cantonales romandes (Neuchâtel et Jura) annonçaient récemment le retrait de deux administrateurs pour raison d'âge. Les entreprises publiques sont en général très strictes sur les limites d'âge. Le politiquement correct considère que rester au-delà, c'est obstruer la carrière des suivants. Pierre Keller a dû se retirer de l'Ecole cantonale d'art de Lausanne (ECAL) à 65 ans, Patrick Aebischer devra faire la même chose à l'EPFL. Alors que

Claude Nobs, à la tête de Montreux Jazz, fondation privée, a pu rester bien au-delà. Côté conseils d'administration, la limite plus ou moins explicite est en général de 70 ans.

Oswald Grübel dirige l'opérationnel de UBS à 68 ans, sans que son âge soit l'objet de critiques. En général, les exécutifs se retirent à l'âge de la retraite. La principale raison semble relever de la crédibilité des entreprises (se maintenir au-delà de 65 ans donne l'im-

pression qu'il y a un problème de renouvellement du management). Mais la tendance aux retraites à la carte contribue à contrecarrer les restrictions à cet égard. Les choses paraissent beaucoup plus libres s'agissant des conseils. La plupart des sociétés du SMI, les plus exposées à la critique, ont introduit une limite d'âge dans leurs statuts (souvent 70 ans). «L'usage général tend à fixer un âge limite de 70 ans, confirme un consultant en management. Sans quoi nombre d'ad-

ministrateurs ne s'en iraient jamais.» Pour la fondation Ethos, il importe tout au plus de justifier de manière fondée et détaillée toute élection ou réélection si un candidat est âgé de plus de 75 ans. Ou de plus de 70 ans s'il s'agit de sa première nomination. «C'est dire si les conseils d'administration donnent encore la possibilité de s'engager dans de nouvelles carrières tardives. En attendant que ça devienne un problème de gouvernance. **PAGE 8**

ENTRETIEN AVEC LE PRÉSIDENT EXÉCUTIF

Le positionnement envié de Hong Kong

RONALD ARCULLI. La grande plateforme actions qu'il dirige est déjà leader mondiale dans les IPO. Elle bénéficie d'un environnement qui a tendance à la favoriser systématiquement. **PAGE 13**



Politique fiscale indépendante

D'avantage de pays devraient créer des organes indépendants de conseil fiscal. Pour insuffler une plus grande objectivité dans les débats sur les budgets nationaux.

KENNETH ROGOFF*

Depuis sa prison, l'escroc Bernard Madoff a récemment résumé ce que beaucoup de gens pensent de la politique fiscale, en déclarant que «le gouvernement dans son ensemble est un ponzi sheme.»

Peut-être était-ce là la déclaration d'un homme prenant ses rêves pour la réalité, alors qu'il mourra en prison à la suite de l'effondrement en 2008 de son propre système pyramidal record de 50 milliards de dollars. A titre personnel, je suspecte que Madoff gardera longtemps sa place non enviable dans le livre des records. Ceci dit, on peut effectivement se demander quel est le plan fiscal lorsque beaucoup des plus grands gouvernements du monde sont confrontés à la combinaison mortelle d'une dette conventionnelle insoutenable, d'obligations sans précédent concernant les pensions aux personnes âgées et d'une réduction de la croissance.

Dans un récent article, «A Decade of Debt», Carmen M. Reinhart et moi montrons que la dette générale du gouvernement des Etats-Unis, incluant la dette fédérale, des états et des villes, a maintenant dépassé le niveau record de 120% du PIB atteint à la fin de la Deuxième Guerre Mondiale.

Le Japon, bien sûr, est dans une situation pire encore; la dette du gouvernement culminant à plus de 200% du PIB. Même si celle-ci soit partiellement couverte par des réserves de

changes, le Japon est à présent confronté à des coûts massifs de reconstruction après la catastrophe - ceci en sus de ses tendances démographiques baissières. De manière inconfortable, la dette de beaucoup d'autres pays riches est également proche de niveaux jamais atteints en 150 ans, malgré la paix relative régnant dans la plupart du monde.

Il n'y a pas de solution facile. Pour l'instant, les taux d'intérêt mondiaux faibles limitent les coûts du service de la dette. Cependant, les niveaux de dette ne peuvent être réduits que très graduellement sur des longues périodes, alors les taux d'intérêt réels (ajustés pour l'inflation) peuvent augmenter bien plus rapidement, même dans les pays riches. Les crises de la dette arrivent généralement alors qu'on ne s'y attend pas, affectant des pays dont les trajectoires d'endettement ne permettent simplement pas de s'adapter à des erreurs ou imprévus.

L'impact le plus immédiat et le plus direct de disposer d'une politique fiscale indépendante serait de maîtriser les dépenses en s'opposant aux prévisions de croissance et de revenu fiscal développées par les gouvernements insouciantes. En principe, un organe de conseil indépendant et respecté pourrait aussi forcer les gouvernements à reconnaître les coûts cachés liés aux garanties et dettes hors-bilan. Il est grand temps de considérer de nouvelles approches.

Bien sûr, aucun changement simple n'éliminera le biais énorme en faveur des dépenses déficitaires qui existe la plupart des systèmes politiques modernes. Et aucun changement simple n'empêchera le risque de futures crises de la dette ou de l'inflation. De nombreux pays nécessitent des réformes en profondeur pour rendre leur système de taxation plus efficient

et leurs programmes de bénéfices - y compris leurs plans de pension - plus réalistes.

L'arrivée récente d'organes de conseil fiscal est un début institutionnel encourageant. Plusieurs pays, dont le Danemark, les Pays-Bas, les Etats-Unis et la Belgique ont depuis longtemps des agences de vigilance fiscale, telles que le Congressional Budget Office (CBO) américain. Cependant, bien que ces plus vieilles institutions se soient révélées extrêmement utiles, elles sont typiquement largement contraintes. Le CBO, par exemple, peut émettre des projections fiscales de long terme sur base de ses propres estimations de la croissance, mais est dans une large mesure forcée d'accepter telles quelles les promesses de «combines» futures - même lorsqu'elles sont clairement politiquement impossibles. Dès lors, l'efficacité potentielle de toute critique de politiques de déficit s'en trouve réduite. Pour augmenter la crédibilité, un certain nombre de gouvernements ont prudemment commencé à envisager la création d'organes fiscaux disposant de plus d'indépendance, souvent selon le modèle des banques centrales. Parmi ces pays à l'avant-garde, on trouve la Suède, le Royaume-Uni, la Slovaquie et le Canada. **SUITE PAGE 2**

*Université de Harvard

LA DETTE GÉNÉRALE DES ETATS-UNIS - Y COMPRIS CELLE DES ETATS ET DES VILLES - A DÉPASSÉ LE NIVEAU RECORD DE 120% DU PIB ATTEINT À LA FIN DE LA DEUXIÈME GUERRE MONDIALE.



9 771421 948004 10015