

La Lettre

de l'AFGE

Lettre d'information sur le gouvernement d'entreprise

N° 50 3^{ème} Trimestre 2017

EDITORIAL

Sommaire :

Conseil d'administration: et la responsabilisation?..2
Larry Fink's 2017 Letter to CEO's.....2
Corporate culture and the role of boards.....4
La finance durable, une opportunité pour les investisseurs professionnels ?.....7
Vers une généralisation des programmes de compliance.....9
Cartographie des risques, AMF 2017.....11
Gaming the rules or ruling the game?.....12
Preparing for Brexit: the clock is ticking.....14
Europe's fourfold union.....16
Ethos : AG 2017.....16
Ethos: changement climatique.....17
Les régimes européen et français du « SAY ON PAY ».....18
Cyber sécurité et gestion de risque cybernétique.....19
Batteur de Rock et DAF quelle différence?.....21
European Investors.....22
Colloque AFGE.....24
Colloque ICGN.....25
FOCUS: AFA.....26

Qui fait quoi ?

Le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise HCGE a un nouvel exécutif : Michel ROLLIER président et Jean Ph. ROULET secrétaire général.

VALEURS ET CULTURE D'ENTREPRISE, CIMENT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA RESPONSABILITE SOCIALE

Les valeurs et la culture de l'entreprise sont le ciment d'une bonne gouvernance, d'une effective responsabilité sociale et d'un dialogue interactif avec toutes les parties prenantes. Cette Lettre trimestrielle sera consacrée en grande partie aux fondamentaux de l'entreprise, revalorisés par cette profonde mutation engagée à l'échelle mondiale sous la pression des nouveaux défis d'une part, et des exigences de toutes les parties prenantes de l'entreprise solidaires face à ces enjeux.

Chacun a conscience que le court-termisme et les pratiques spéculatives encouragées par la globalisation ont engendré la crise financière, culturelle et morale. Ces comportements sont proscrits et sévèrement réprimés ; les effets systémiques générés sont anticipés pour être mieux maîtrisés par une régulation accrue et par une supervision renforcée des institutions financières (SSM-ECB, ESMA, Bâle III vers Bâle IV, Solvency II vers Solvency III).

Dix ans se sont écoulés depuis les faillites frauduleuses d'Enron et du *hedge funds* Amaranth, premiers signaux d'alerte de la crise des *subprimes* en gestation, dont nous avons fait état en 2007 dans les Lettres de l'AFGE. Depuis peu, réhabiliter les fondamentaux de l'entreprise est devenu une priorité absolue, un enjeu de communication et de réputation des groupes cotés.

Quels sont ces fondamentaux de l'entreprise ? Lorsque vous parcourez les centres industriels sidérurgiques du nord des Etats-Unis, vous prenez conscience du drame de ces villes mortes et de la colère du peuple. Joseph Stiglitz l'a décrit et il a appelé l'attention des politiques, qui réagissent maintenant seulement. La course à la création de valeur à court-terme, la pratique irresponsable de racheter ses propres actions qui seront ensuite annulées en fin d'année (*share buyback*), la distribution de dividendes aux actionnaires et de *stock options* ou de bonus aux dirigeants, décorrélés des performances économiques de l'entreprise, se sont faites au détriment de la performance sociale, des relations avec les parties prenantes (hors les actionnaires), de la responsabilité fiduciaire et de la gestion prudentielle. Ce fut également un mépris du respect des valeurs et du comportement éthique, de la valorisation de la culture d'entreprise à partir d'un projet commun de long terme unifiant les forces productrices, les chercheurs et les dirigeants de la société. La lettre du Président de BlackRock aux DG des groupes, dans lesquels le 1^{er} Mutual Fund du monde est investi pour le compte de ses clients, est une éloquente présentation des recommandations, des exigences des investisseurs à l'égard des émetteurs.

Faire références aux critères ESG/GES, à la finance durable et responsable, aux notations extra-financières, au reporting intégré, aux incitations en vue d'un capitalisme humain propice à l'innovation, à l'enrichissements des actifs immatériels, à l'épanouissement dans l'exercice de son métier, à l'initiative et à la responsabilité individuelle, ce sont autant de défis à l'intérieur de l'entreprise à relever par l'ensemble du personnel, regroupé et non pas divisé. La culture et les valeurs de l'entreprise trouvent leur source dans son histoire, ses personnages et les faits marquants de la vie de la société, les innovations ou les découvertes qui ont contribué à forger une identité ; cette identité à son tour façonne les comportements des collaborateurs et le sentiment fort d'appartenance à un groupe, dont on est fier ; l'actionnariat salarié est aussi un puissant effet de levier.

La culture est le cœur de l'entreprise, c'est elle qui fait la différence entre deux entreprises du même secteur d'activité. Le remarquable rapport du FRC devrait guider de nombreux dirigeants et membres de Conseil d'administration, qu'il faut responsabiliser davantage, afin de réussir la mutation de leur entreprise et affronter les nouveaux défis, issus de l'économie numérique, de la transition énergétique, des neurosciences et des réseaux sociaux. L'Etat français a déjà pris les devants en légiférant par la Loi Sapin 2 et la Loi n°2017-399 du 27.03.2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre, et en créant le 09.12.2016 l'Agence française anti-corruption. C'est un cadre judicieux pour permettre aux valeurs et à la culture d'entreprise de devenir le ciment de la gouvernance et de la responsabilité sociale de l'entreprise.

Jean-Aymon MASSIE

AVIS D'EXPERT

CONSEIL D'ADMINISTRATION : ET LA RESPONSABILISATION ?

Notre société vit une évolution considérable, qui est de fait une véritable remise en cause de nos modes de fonctionnement et de nos schémas de pensée. Son impact est fort, y compris au sein de l'entreprise et en son cœur, les organes de direction et de contrôle. De plus, cette évolution a deux caractéristiques : elle est mondiale et rapide.

Evolution démographique : la croissance démographique importante des asiatiques et des africains nous conduit à constater que dans quelques décennies un être humain sur trois sera asiatique, un sur quatre africain. Les européens comme les nord-américains subiront les contraintes de cette évolution.

Transfert de la valeur ajoutée et modification des relations nord-sud : une part sans cesse croissante de la valeur ajoutée est créée dans les pays dits « en voie de développement ». Le leadership traditionnel des pays du nord, et plus généralement l'ensemble des rapports de force en sont bien évidemment modifiés.

Evolution technologique : l'impact croissant de l'ordinateur sur la production, (PAO, CAO, etc.), autant que sur la communication, (internet, réseaux sociaux), à la fois déplace le rôle productif de l'homme en le dirigeant sur la conception plus que sur la réalisation, et le plonge en permanence dans un monde d'informations surabondantes autant qu'instantanées.

En conséquence notre société vit un bouleversement des paradigmes sur lesquels elle a vécu, transformation qui s'exprime particulièrement au sein de l'entreprise : on peut déjà noter une relativisation de l'engagement des salariés au travail, le déclin du fameux « ascenseur social », une modification de la redistribution des profits de l'entreprise, une vision plus critique de l'entreprise et, en corollaire, une nécessité croissante de l'entreprise à revisiter ses valeurs et ses modes de fonctionnement.

Le dirigeant, confronté à des défis complexes, exigeants, doit à la fois faire évoluer ses outils de production, placer son entreprise dans un marché internationalisé, renouveler les moyens de motivation et d'adhésion de son personnel et assumer une responsabilité sociale, légale, voire judiciaire, de plus en plus marquée.

La réponse du monde concurrentiel est une adaptation permanente à l'évolution technologique, la création d'outils de financement modernes, diversifiés et complexes, le développement de micro entreprises, à la fois plus souples et plus pointues, ainsi que la mise en place de nouvelles

méthodes de management, (à commencer par la réduction des niveaux hiérarchiques, ou le développement de la place donnée à l'initiative à la base).

Tous ces éléments conduisent à une accentuation des rôles du Conseil d'Administration et de l'Assemblée Générale, ou du Directoire et du Conseil de Surveillance :

ces instances ont la nécessité d'être de plus en plus actives, de partager sa réflexion et ses décisions avec le management, d'aider le dirigeant à prendre du recul.

Sans même se focaliser sur les spécificités des entreprises contrôlées par l'Etat, il convient de noter qu'un certain nombre de textes émanant aussi bien des états que de la Communauté Européenne ont implanté une rigueur et une transparence accrue. De même la mise en place de la RSE élargit l'univers de l'entreprise et la responsabilise.

Mais au-delà de ces textes et incitations externes, il convient de revenir aux fondamentaux : un Conseil d'Administration ou un Directoire, une Assemblée Générale ou un Conseil de Surveillance sont investis de responsabilités fondamentales, encore plus essentielles en période d'évolution.

Ils ne peuvent les exercer pleinement qu'en respectant les critères de base : compétence et connaissance, engagement et disponibilité, rigueur. Ceci peut interpeller parfois sur le mode de recrutement des administrateurs, qui prennent un engagement lourd en rejoignant une entreprise, et surtout implique de coopter des personnalités qui apportent la certitude d'un engagement entier et durable.

Tout le cadre législatif et réglementaire ne remplacera jamais le simple fait d'assumer pleinement ses responsabilités de mandataire social : il s'agit en fait de focaliser sur nos valeurs, de les promouvoir et les exercer. Et si nous devenions simplement davantage responsables ?

Roland DUBOIS

Ancien dirigeant et administrateur d'entreprises

rjd.dubois@gmail.com

POINT DE VUE INVESTISSEUR

LARRY FINK'S 2017 LETTER TO CEO'S

Each year, I write to the CEOs of leading companies in which our clients are shareholders. These clients, the vast majority of whom are investing for long-term goals like retirement or a child's education, are the true owners of these companies. As a fiduciary, I write on their behalf to advocate governance practices that BlackRock believes will maximize long-term value creation for their investments.

Last year, we asked CEOs to communicate to shareholders their annual strategic frameworks for long-term value creation and explicitly affirm that their boards have reviewed those plans. Many companies responded by publicly disclosing detailed plans, including robust processes for board involvement. These plans provided shareholders with an opportunity to evaluate a company's long-term strategy and the progress made in executing on it.

Over the past 12 months, many of the assumptions on which those plans were based –including sustained low inflation and an expectation for continued globalization –have been upended. Brexit is reshaping Europe; upheaval in the Middle East is having global consequences; the U.S. is anticipating reflation, rising rates, and renewed growth; and President Trump's fiscal, tax and trade policies will further impact the economic landscape.

At the root of many of these changes is a growing backlash against the impact globalization and technological change are having on many workers and communities. I remain a firm believer that the overall benefits of globalization have been significant, and that global companies play a leading role in driving growth and prosperity for all. However, there is little doubt that globalization's benefits have been shared

unequally, disproportionately benefitting more highly skilled workers, especially those in urban areas.

On top of uneven wage growth, technology is transforming the labor market, eliminating millions of jobs for lower-skilled workers even as it creates new opportunities for highly educated ones. Workers whose roles are being lost to technological change are typically facing retirement with inadequate savings, in part because the burden for retirement savings increasingly has shifted from employers to employees. These dynamics have far-reaching political and economic ramifications, which impact virtually every global company. We believe that it is imperative that companies understand these changes and adapt their strategies as necessary – not just following a year like 2016, but as part of a constant process of understanding the landscape in which you operate.

As BlackRock engages with your company this year, we will be looking to see how your strategic framework reflects and recognizes the impact of the past year's changes in the global environment. How have these changes impacted your strategy and how do you plan to pivot, if necessary, in light of the new world in which you are operating? BlackRock engages with companies from the perspective of a long-term shareholder. Since many of our clients' holdings result from index-linked investments – which we cannot sell as long as those securities remain in an index – our clients are the definitive long-term investors. As a fiduciary acting on behalf of these clients, BlackRock and engages with our voice, and with our vote, on matters that can influence the long-term value of firms. With the continued growth of index investing, including the use of ETFs by active managers, advocacy and engagement have become even more important for protecting the long-term interests of investors.

As we seek to build long-term value for our clients through engagement, our aim is not to micromanage a company's operations. Instead, our primary focus is to ensure board accountability for creating long-term value. However, a long-term approach should not be confused with an infinitely patient one. When BlackRock does not see progress despite ongoing engagement, or companies are insufficiently responsive to our efforts to protect our clients' long-term economic interests, we do not hesitate to exercise our right to vote against incumbent directors or misaligned executive compensation.

Environmental, social, and governance (ESG) factors relevant to a company's business can provide essential insights into management effectiveness and thus a company's long-term prospects. We look to see that a company is attuned to the key factors that contribute to long-term growth: sustainability of the business model and its operations, attention to external and environmental factors that could impact the company, and recognition of the company's role as a member of the communities in which it operates. A global company needs to be local in every single one of its markets.

BlackRock also engages to understand a company's priorities for investing for long-term growth, such as research, technology and, critically, employee development and long-term financial well-being. The events of the past year have only reinforced how critical the well-being of a company's employees is to its long-term success.

Companies have begun to devote greater attention to these issues of long-term sustainability, but despite increased rhetorical commitment, they have continued to engage in buybacks at a furious pace. In fact, for the 12 months ending in the third quarter of 2016, the value of dividends and buybacks by S&P 500 companies exceeded those companies' operating profit. While we certainly support returning excess capital to shareholders, we believe companies must balance those practices with investment in future growth. Companies should engage in buybacks only when they are confident that the return on those buybacks will ultimately exceed the cost of capital and the long-term returns of investing in future growth. Of course, the private sector alone is not capable of shifting the tide of short-termism afflicting our society. We need government policy that supports these goals – including tax reform, infrastructure investment and strengthening retirement systems.

As the U.S. begins to consider tax reform this year, it should seize the opportunity to build a capital gains regime that truly rewards long-term investments over short-term holdings. One year is far too short to be considered a long-term holding period. Instead, gains should receive long-term treatment only after three years, and we should adopt a decreasing tax rate for each year of ownership beyond that.

If tax reform also includes some form of reduced taxation for repatriation of cash trapped overseas, BlackRock will be looking to companies' strategic frameworks for an explanation of whether they will bring cash back to the U.S., and if so, how they plan to use it. Will it be used simply for more share buybacks? Or is it a part of a capital plan that appropriately balances returning capital to shareholders with prudently investing for future growth?

President Trump has indicated an interest in infrastructure investment, which has the dual benefits of improving overall productivity and creating jobs, especially for workers displaced by technology. However, while infrastructure investing can stem the flow of job losses due to automation, it is not a solution to that problem. America's largest companies, many of whom are struggling with a skills gap in filling technical positions, must improve their capacity for internal training and education to compete for talent in today's economy and fulfill their responsibilities to their employees. In order to fully reap the benefits of a changing economy – and sustain growth over the long-term – businesses will need to increase the earnings potential of the workers who drive returns, helping the employee who once operated a machine learn to program it.

Finally, as major participants in retirement programs in the U.S. and around the world, companies must lend their voice to developing a more secure retirement system for all workers, including the millions of workers at smaller companies who are not covered by employer-provided plans. The retirement crisis is not an intractable problem. We have a wealth of tools at our disposal: auto-enrollment and auto-escalation, pooled plans for small businesses, and potentially even a mandatory contribution model like Canada's or Australia's. Another essential ingredient will be improving employees' understanding of how to prepare for retirement. As stewards of their employees' retirement plans, companies must embrace the responsibility to build financial literacy in their workforce, especially because employees have assumed

greater responsibility through the shift from traditional pensions to defined-contribution plans. Asset managers also have an important role in building financial literacy, but as an industry we have done a poor job to date. Now is the time to empower savers with new technologies and the education they need to make smart financial decisions. If we are going to solve the retirement crisis – and help workers adjust to a globalized world – businesses need to hold themselves to a

high standard and act with the conviction that retirement security is a matter of shared economic security.

That shared economic security can only be achieved through a long-term approach by investors, companies and policymakers. As you build your strategy, it is essential that you consider the underlying dynamics that drive change around the world. The success of your company and global growth depend on it.

Larry FINK

Chairman and Chief Executive Officer

*Avec l'aimable autorisation de **BlackRock**, nous reprenons cette lettre.*

Laurence D. FINK is Founder, Chairman and Chief Executive Officer of BlackRock, Inc. He also leads the firm's Global Executive Committee.

<https://www.blackrock.com/corporate/en-no/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>

POINT DE VUE REGULATEUR

CORPORATE CULTURE AND THE ROLE OF BOARDS

FOREWORD

The way companies create and sustain value is directly linked to the debate about the role of business in society.

There needs to be a concerted effort to improve trust in the motivations and integrity of business. Rules and sanctions clearly have their place, but will not on their own deliver productive behaviours over the long-term. This report looks at the increasing importance which corporate culture plays in delivering long-term business and economic success. A healthy culture both protects and generates value. It is therefore important to have a continuous focus on culture, rather than wait for a crisis. Poor behaviour can be exacerbated when companies come under pressure. A strong culture will endure in times of stress and mitigate the impact. This is essential in dealing effectively with risk and maintaining resilient performance. Strong governance underpins a healthy culture, and boards should demonstrate good practice in the boardroom and promote good governance throughout the business. The company as a whole must demonstrate openness and accountability, and should engage constructively with shareholders and wider stakeholders about culture. In taking action on culture, I should like all those involved to consider three important issues: Connect purpose and strategy to culture. Establishing a company's overall purpose is crucial in supporting the values and driving the correct behaviours. The strategy to achieve a company's purpose should reflect the values and culture of the company and should not be developed in isolation. Boards should oversee both. Sir Winfried Bischoff Chairman Financial Reporting Council A healthy culture both protects and generates value. It is therefore important to have a continuous focus on culture, rather than wait for a crisis. 2 Financial Reporting Council Investors should consider carefully how their behaviour can affect company behaviour and understand how their motivations drive company incentives. Align values and incentives. Recruitment, performance management and reward should support and encourage behaviours consistent with the company's purpose, values, strategy and business model. Financial and non-financial incentives should be appropriately balanced and linked to behavioural objectives. Assess and measure. Boards should give careful thought to how culture is assessed and reported on. A wide range of potential indicators are available. Companies can choose and monitor those that are appropriate to the business and the

outcomes they seek. Objectively assessing culture involves interpreting information sensitively to gain practical insight. I also ask investors and other stakeholders to engage constructively to build respect and trust, and work with companies to achieve long-term value. Investors should consider carefully how their behaviour can affect company behaviour and understand how their motivations drive company incentives. In its research for this project the FRC has seen abundant evidence that companies and boards are taking action to shape their culture in order to encourage investment. This will drive efficient capital allocation, improve productivity and deliver sustainable value. We commend these companies and encourage them to maintain this focus. We encourage those companies yet to take action, to consider the benefits of addressing this important issue.

Sir Winfried BISCHOFF

Chairman of Financial Reporting Council

INTRODUCTION of the FRC Report of observations

The FRC's mission is to promote high quality corporate governance and reporting to foster investment. The UK has a good reputation in this field which has underpinned a substantial amount of business success, but it is by no means perfect. There are valid questions about how effectively existing corporate governance arrangements address the board's responsibilities to stakeholders other than shareholders, as envisaged in the Companies Act 2006. The framework of corporate governance in the UK is based on a shareholder primacy and value model of equity capitalism. There is a continuing debate about what this means. One view is that it necessarily involves a short-term focus since shareholders are most interested in the certainty of more immediate financial returns. This inevitably has consequences in terms of the decisions and actions which companies and investors take. Short-termism can drive poor business behaviours and conduct, for example: inappropriate incentives, market-rigging, poor customer service, low levels of investment and opaque financial structures and arrangements. The view of the FRC is that the UK governance model remains an efficient and effective means of meeting the objectives of, and arbitrating between, the many stakeholders in the market. The combination of legislation, regulation and codes provides a flexible framework for companies and their stakeholders to pursue their objectives and achieve long-term success. Success

depends, however, on the spirit with which companies and investors apply the principles and use the flexibility they have. The FRC embarked on this project to gain a better understanding of how boards are currently addressing culture, to encourage discussion and debate, and to identify and share good practice to help companies. This report seeks to address how boards and executive management can steer corporate behaviour to create a culture that will deliver sustainable good performance. This report looks at the increasing importance which corporate culture plays in delivering long-term business and economic success – an issue very much to the fore this year. In doing so it focuses on the role of the board in shaping, monitoring and overseeing culture.

The view of the FRC is that the UK governance model remains an efficient and effective means of meeting the objectives of, and arbitrating between, the many stakeholders in the market. With the help of our partners in the project, the Chartered Institute of Management Accountants (CIMA), the City Values Forum, the Chartered Institute of Personnel and Development (CIPD), the Institute of Business Ethics (IBE) and the Chartered Institute of Internal Auditors (IIA), we focused on broad aspects of company culture – the role of the board in delivering sustainable success, engagement with employees, customers, shareholders and other stakeholders, how to embed the desired culture, and how to assess culture. Our partners have published separate reports on each of these aspects, listed in Appendix 2. This report was informed by an extensive literature review, the submissions from our partners in the coalition, interviews with FTSE chairmen and chief executives, surveys of heads of internal audit, chairmen and company secretaries, and many roundtables and discussions with investors, a range of professionals working in companies, and organisations with expertise and experience in company culture. The FRC is very grateful to all those who responded to our invitation to participate, and would particularly like to thank our partners for their contribution and guidance throughout the project. We would also like to thank Independent Audit Limited for their invaluable work in surveying and interviewing chairmen, chief executives and company secretaries. The report is designed to stimulate thinking around the role of boards in relation to culture, and encourage boards to reflect on what they are currently doing. Over the next year we will be monitoring reporting on culture by companies and investors. We welcome feedback on this report, which will inform our review of the Guidance on Board Effectiveness in 2017. Please email: culturecoalition@frc.org.uk to get in touch. Meetings 300 Interviews 23 FTSE chief executives 58 FTSE chairmen Surveys 44 FTSE chairmen The view of the FRC is that the UK governance model remains an efficient and effective means of meeting the objectives of, and arbitrating between, the many stakeholders in the market.

EXECUTIVE SUMMARY

Culture in a corporate context can be defined as a combination of the values, attitudes and behaviours manifested by a company in its operations and relations with its stakeholders. These stakeholders include shareholders, employees, customers, suppliers and the wider community and environment which are affected by a company's conduct. Key observations From our discussions with

chairmen, chief executives, investors and a broad range of stakeholders and professional organisations we make the following observations about corporate culture:

- **RECOGNISE THE VALUE OF CULTURE.** A healthy corporate culture is a valuable asset, a source of competitive advantage and vital to the creation and protection of long-term value. It is the board's role to determine the purpose of the company and ensure that the company's values, strategy and business model are aligned to it. Directors should not wait for a crisis before they focus on company culture.

- **DEMONSTRATE LEADERSHIP.** Leaders, in particular the chief executive, must embody the desired culture, embedding this at all levels and in every aspect of the business. Boards have a responsibility to act where leaders do not deliver.

- **BE OPEN AND ACCOUNTABLE.** Openness and accountability matter at every level. Good governance means a focus on how this takes place throughout the company and those who act on its behalf. It should be demonstrated in the way the company conducts business and engages with and reports to stakeholders. This involves respecting a wide range of stakeholder interests.

- **EMBED AND INTEGRATE.** The values of the company need to inform the behaviours which are expected of all employees and suppliers. Human resources, internal audit, ethics, compliance, and risk functions should be empowered and resourced to embed values and assess culture effectively. Their voice in the boardroom should be strengthened.

- **ALIGN VALUES AND INCENTIVES.** The performance management and reward system should support and encourage behaviours consistent with the company's purpose, values, strategy and business model. The board is responsible for explaining this alignment clearly to shareholders, employees and other stakeholders.

- **ASSESS, MEASURE AND ENGAGE.** Indicators and measures used should be aligned to desired outcomes and material to the business. The board has a responsibility to understand behaviour throughout the company and to challenge where they find misalignment with values or need better information. Boards should devote sufficient resource to evaluating culture and consider how they report on it.

- **EXERCISE STEWARDSHIP.** Effective stewardship should include engagement about culture and encourage better reporting. Investors should challenge themselves about the behaviours they are encouraging in companies and to reflect on their own culture.

I-Business, society and the corporate governance framework Companies do not exist in isolation. They need to build and maintain successful relationships with a wide range of stakeholders in order to prosper. These relationships will be successful and enduring if they are based on respect, trust and mutual benefit. Business' reputation is still recovering from the impact of the global financial crisis and continuing examples of poor corporate behaviour. As we have seen, cultural failures damage reputation and have a substantial impact on shareholder value. Intangible assets such as intellectual property, customer base and brand now account for over 80 per cent of total corporate value, compared to under 20 per cent 40 years ago. This shift magnifies the impact on total value when a reputational crisis occurs. This is a challenge for boards, which must find ways to understand and influence the

factors which affect culture and behaviours. The debate about the role of business in society is directly linked to the way in which companies create and sustain long-term value for the benefit of a wide range of stakeholders. From the outset of our work the FRC has been clear that we wish to offer constructive observations which have practical application. We are not suggesting changes to the current flexible framework of corporate governance. While legislation, regulation and codes influence individual and corporate behaviour, they do not ultimately control it. The Companies Act 2006 makes it clear that in pursuit of the overarching duty to promote the success of the company for the benefit of the members as a whole, directors should take account of a range of stakeholders in making decisions. Inevitable conflicts will arise between the interests of different sets of stakeholders but where there is a broad alignment between their objectives, a focus on how business is conducted and how stakeholders are treated will create opportunities for value creation that have mutually reinforcing benefits for all. (UK Companies Act 2006, Section 172). The UK Corporate Governance Code (the Code) ascribes to boards a responsibility for setting the company's values and standards (supporting principle A.1), while the preface to the Code states: 'One of the key roles for the board includes establishing the culture, values and ethics of the company. It is important that the board sets the correct "tone from the top". The directors should lead by example and ensure that good standards of behaviour permeate throughout all levels of the organisation. This will help prevent misconduct, unethical practices and support the delivery of long-term success. Culture is closely linked to risk and risk appetite and the Code asks boards to look at the risks which might affect the company and its long-term viability. Chairmen and chief executives recognise the relevance of major shifts in the broader environment in which business operates. Acceptable behaviour evolves over time so culture has to be adjusted for the context and the times in which the company is operating. For example, consumers are far more concerned with the environmental impact of companies and of their own behaviour than they were 30 years ago. Well-chosen values typically stand the test of time, but need to be tested for continuing relevance as society changes and business adapts.'

II-Purpose, strategy and the business model.

Several chairmen told us that a clear purpose – why the company exists and what it is there to do – is the starting point for a successful company and closely tied to culture. In an increasingly complex business environment, boards and executive teams need to have a good understanding of the company and how it makes money – its business model – in order to have a clear line of sight between the decisions they take and how these impact on the company's culture and deliver its purpose. Companies are recognising the value in defining and communicating a broader purpose beyond profit which generates wealth and delivers benefits to society as a whole. This can help create shared goals, motivate employees and build trust with customers. As organisations become less hierarchical, and flexible working more prevalent, many companies are finding that common purpose is helping to bind organisations together. Chairmen felt strongly that there is no 'one-size-fits-all' when it comes to culture. What matters is that the culture is appropriate for the

context in which the company is operating and that there is internal alignment between company purpose, values, strategy and business model(s). Aligning business decisions with purpose and values and focusing on how financial targets will be achieved, will over the long-term lead to more sustainable value creation. One example of a framework that can help boards to achieve alignment has been developed by the City Values Forum.³ FTSE chairmen and chief executives interviewed strongly agreed that culture is integral to everything they do and features implicitly or explicitly in discussions about strategy, and in particular how to achieve that strategy.

"The focus on long-term performance is critical and reduces the risks of short-term, inappropriate behaviour. Poor short-term behaviour and performance gets found out in the longer-term". **Sir Martin Sorrell**, Chief Executive WPP. *"We need to make sure that we are clear-sighted enough about our culture, and that it is sufficiently adaptive to a changing world and changing interpretations".* **Sarah Bates** Chairman St James's Place. *"Culture is most definitely factored into discussions on the strategy"* **Derek Mapp**, Chairman Informa.

Chairmen also report that culture impacts the strategy that is chosen, for example: – Which international markets should the company operate in? – Can the desired culture be maintained in particular markets? – How quickly should the company expand? – Will rapid growth affect the culture in a harmful way? For most chairmen, culture is the enabler, the differentiator and a source of competitive advantage. The importance of culture to the successful operation of the firm is amplified still further when the capital of the firm is vested primarily in the quality of its people. Chief executives we interviewed told us that culture is an intrinsic part of how the business is managed and an output of how the business is run. Key enablers for achieving strategic targets include the business model(s), employee behaviour, processes and management. Many chief executives agreed that, in normal circumstances, what works best for many companies is making sure behavioural considerations are a prominent, consistent part of everything they do. Investors echoed much of this sentiment, pointing out that they gain a good deal of insight into the culture of a company through its articulation of its business model and the attitude to employees. For most large organisations, the business model comprises a complex and connected series of relationships, activities, processes and stakeholders, drawing on a range of inputs and resources to achieve the stated purpose. For boards to have the capability to assess whether its culture is aligned with its purpose, a business model framework can be used to support board discussion and to assist in understanding this complexity. One example of such a framework has been developed by the Chartered Institute of Management Accountants (CIMA).⁴ At a strategic level, the board's focus will be on setting and monitoring the company's culture, in terms of the values and behaviours which best deliver value creation over the short, medium and long-terms and the incentives which support this. At an operational level the focus will be on obtaining assurance that the company's operations are aligned with its culture. In this way, boards and executive management can ensure that decisions around value creation and values are fully integrated.

“Our culture is at the heart of the company and is recognised as our differentiator. It is our most cherished asset and one on which the board is heavily focussed to ensure it does not change as the business grows and becomes more complex”. **Alastair LYONS**, Chairman, Admiral

III- View from the boardroom

Chairmen and chief executives agreed overwhelmingly that boards must have a responsibility for culture and must exercise oversight in this area. The board can influence culture in many ways. The board is responsible for appointing and removing the chief executive. Cultural change may take a long time to bed in; and boards can provide continuity. Boards also find it easier to be objective since they are not immersed in the day to day running of the business. Strong governance is essential for a healthy culture. As well as the processes and practices in the boardroom, governance needs to focus on the substance of what boards do, who they engage with, what information they are given and what questions they ask. Boards should see that good governance runs through all areas of the business, including the executive committee and the layers of middle management. This will deliver improved decision-making and better outcomes. Shareholders rely on the board to oversee a healthy culture that is compatible with the business model, steers the executive and delivers the

strategy. Boards must be actively engaged in the business of shaping, overseeing and monitoring culture and holding the executive to account where they find misalignment with company purpose and values. It can be difficult for non-executive directors (NEDs) to obtain sufficient knowledge of business operations to challenge management effectively. It is important for the chairman to set the tone in the boardroom so that NEDs are empowered to raise concerns where they have doubts. The key challenge for boards is to understand what in practice drives the behaviour of employees and management and to shape and influence those drivers in a way that will foster greater sustainability and improved performance over time. The inherent difficulty in understanding and measuring intangibles such as behaviour and culture, means that boards need to start by defining their purpose and values and setting out clearly the desired culture and behaviours, against which they can benchmark actual behaviour throughout the organisation. They then need to develop frameworks and tools to assess behaviours and culture to guide management and board decisions. *“People on the board must never accept something that they don't understand. This applies to established members as much as new members. If something is not clear, the board must ask the question even if it seems a stupid one. They must have the confidence to admit that they don't understand”.* **Anthony HABGOOD**, Chairman RELX Group.

FRC Report of observations July 2016: <https://www.frc.org.uk/getattachment/>

AVIS D'EXPERT

LA FINANCE DURABLE, UNE OPPORTUNITÉ POUR LES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS ?

Le rapport provisoire du groupe d'experts de haut niveau sur la finance durable (High Level Expert Group / HLEGE) récemment mis en place par la Commission Européenne (« *Financing a sustainable european economy* ») vient d'être rendu public (juillet) ; ses premières recommandations se concentrent sur **deux grandes orientations** qui laissent entendre que **l'appropriation des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) par les investisseurs professionnels (sociétés de gestion, compagnies d'assurance, caisses de retraite et de prévoyance, mutuelles, ...) n'est pas encore acquise** :

Orientation 1 : Mettre en place les éléments de langage commun de la finance durable

-Si on peut intuitivement considérer que la finance durable consiste à insérer des critères ESG dans l'ensemble des décisions relevant des activités d'investissement et de financement (niveau micro-économique), les options de délimitation de son périmètre d'application sont encore nombreuses, à commencer par celle qui consiste à y inclure la contribution aux objectifs internationaux de développement durable (niveau macro-économique) ; en France, on se souvient des débats tendus autour de la définition de l'Investissement Socialement Responsable (ISR), qui a fait l'objet de plusieurs ajustements pour aboutir à une rédaction aujourd'hui communément acceptée (« *L'ISR est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable* », AFG-FIR, juillet 2013) ; aussi une définition rigoureuse de la finance durable apparaît-elle une condition minimale pour mobiliser les acteurs financiers autour d'elle

-A l'heure où les données déversées dans les systèmes d'information des investisseurs et des financeurs sont structurées par la préexistence de référentiels publics (comme ceux de Bâle 3 pour les banques et de Solvency 2 pour les compagnies d'assurance), la question de la normalisation des critères ESG et de l'ensemble des « datas » qui y sont associées (produits financiers durables, processus d'investissement et de financement durables, métriques et indicateurs d'impact ESG-Climat) **(1)** est cruciale. L'actuelle absence de standards en la matière ne facilite ni la comparaison ni la consolidation des informations, alors qu'une multitude de référentiels privés a déjà vu le jour au travers des conventions internationales, des initiatives collectives, de la réglementation, des normes d'organisation ou du reporting **(2)**.

Orientation 2 : Faciliter l'insertion des critères ESG dans le processus de décision d'investissement et la gestion des risques financiers

-Les normes comptables locales (gaap) ou internationales (IFRS, embedded value) ont jusque-là totalement occulté le rôle des informations extra-financières dans la formation de la valeur de l'entreprise alors qu'il est dorénavant reconnu que les actifs intangibles (capital humain, capital clients...), historiquement absents du bilan, interviennent de façon très

significative dans sa création ou sa destruction ; il est souhaitable que cela change

-Dans le même esprit, l'analyse financière, qui est au cœur des processus de l'*asset management*, devrait intégrer définitivement le rôle de données ESG dans l'appréciation économique portée sur les émetteurs d'actifs financiers (principe du *mainstreaming*)

-Les méthodes de notation des agences de rating devraient également tenir compte des critères ESG de façon à permettre une meilleure appréciation du risque de crédit (les aléas liés à une mauvaise gouvernance ou à une politique carbone inadaptée ont par exemple un impact direct sur le *spread*)

-Les règles de consommation des capitaux propres établies pour gérer les risques d'inadéquation actif-passif (typiquement, pour les assureurs, le calcul du SCR) devraient reconnaître explicitement que les critères ESG sont des facteurs de risques financiers au même titre que peuvent l'être des taux d'intérêt ou des indices boursiers

-Les réglementations extra-financières existantes en matière de décision d'investissement et de financement devraient être étendues à la fois sur le plan des acteurs concernés (les banques ont été étonnamment absentes de l'ESG jusque-là) et sur celui du périmètre géographique (la France a été pionnière en la matière, mais il reste à ouvrir le sujet à l'ensemble de la communauté européenne)

-Les autorités de supervision européennes (ESMA, EBA, EIOPA) devraient renforcer leur positionnement sur l'ESG, dans l'objectif de poursuivre la stabilisation du système financier initiée à la suite de la « crise des *subprimes* »

Les soupçons de réticence des investisseurs professionnels à l'égard des critères ESG sont largement confirmés par l'analyse des **premières publications résultant de la mise en œuvre de « l'article 173 »** (ce texte de la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte, mis en application par le décret n°2015-1850 du 29 décembre 2015, oblige les sociétés de gestion et certains investisseurs institutionnels à communiquer sur « *les modalités de prise en compte dans la politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance et sur les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique* ») :

-Le nombre de « rapports 173 » émis au 30 juin 2017 (date maximale de restitution de l'information imposée par le décret) est très faible (quelques dizaines)

-Le format et la qualité des documents produits (plus ou moins fidèles à la structure-type proposée par le texte) sont extrêmement variés (notamment pour ce qui concerne la mesure des empreintes carbone et la notation sociétale des portefeuilles d'actifs)

-En ne produisant pas de « rapport 173 » ou les produisant de façon minimaliste, la plus grande partie des investisseurs professionnels (essentiellement les acteurs de petite taille issus du monde de l'économie sociale et solidaire) a montré que les considérations sociétales ne semblaient pas faire partie de son cahier des charges

-Même si les institutions publiques, les principales compagnies d'assurance, les grands acteurs de la protection sociale et les *asset managers* impliqués dans l'investissement responsable ont affiché leur savoir-faire en matière de prise en compte des critères ESG dans leur gestion d'actifs, leur communication relève davantage de l'exposé descriptif que de l'analyse explicative (notamment pour la diffusion d'indicateurs compatibles avec « l'objectif 2 degrés », comme les émissions de gaz à effet de serre ou les risques physiques et de transition liés au réchauffement climatique)

Ainsi, **l'« article 173 » n'a pas suffi à camoufler le manque d'enthousiasme des investisseurs professionnels envers la finance durable**. Plusieurs éléments permettent d'expliquer cette situation :

-Une mauvaise appréhension des enjeux de la finance solidaire, de laquelle on a déduit que la rémunération des actifs durables pouvait être ponctionnée d'une « prime philanthropique » négative

-La sensation d'immixtion dans la gestion financière intervenant de la part de l'Etat (lorsqu'il demande d'identifier comment le pilotage de la gestion d'actifs contribue à l'atteinte des objectifs de lutte contre le réchauffement climatique et de transition vers une économie durable)

-Le sentiment que les données ESG ne sont pas compatibles avec les processus de gestion financière traditionnels

-La compression des moyens (financiers et humains) pouvant être consacrés aux aspects ESG, du fait du poids croissant des charges réglementaires et prudentielles (Solvency 2, AIFM, ...)

Pourtant, certains de ces arguments n'ont aujourd'hui plus aucune raison de tenir ; la communauté académique a notamment montré depuis longtemps que le couple rentabilité-risque des produits financiers « ISR » et de leurs homologues traditionnels ne présentait pas de différence statistique significative (« *Demistifying Responsible Investment Performance* », Unep-Fi, Mercer, 2007). Par ailleurs, l'appétit croissant des clients particuliers pour l'ESG (notamment dans le domaine de l'épargne salariale) est devenu un puissant générateur de chiffre d'affaires.

Aussi, en poussant à la mise en place des éléments de langage communs de la finance durable et à l'insertion des critères ESG dans les décisions d'investissement, **les recommandations du HLGE invitent les acteurs financiers à mieux exercer leur responsabilité fiduciaire de long terme**. Cette incitation s'inscrit dans le respect des fonctions historiques de la finance (l'allocation optimale des ressources, la garantie de la liquidité, l'intégration informationnelle, la diversification et le contrôle des risques), à laquelle est dorénavant associée la notion de « devoir citoyen » (contribution au financement de l'économie réelle, à l'inclusion sociale et à l'atteinte de l'objectif international de la transition énergétique et écologique). **En réexaminant la fin et les moyens de la finance et en reconditionnant l'appropriation de ses enjeux, le HLGE donne aux investisseurs professionnels les clés pour accéder à de nouvelles opportunités.**

(1) Exemples de produits financiers durables : green bonds, ETF low carbon, infrastructures en énergies renouvelables, fonds d'impact investing ; exemples de stratégies et processus d'investissement et de financement durables : filtres positifs (best in class), filtres négatifs (exclusions), activisme actionnarial, ... ; exemples de métriques et d'indicateurs d'impact ESG-Climat : intensité carbone, emplois créés, taux de féminisation des conseils d'administration.

(2) Exemples de conventions internationales : UN Global Compact, principes de l'OCDE ; exemples d'initiatives collectives : Climate Bond Initiative, Green Bond Principles, Carbon Disclosure Project ; exemples de réglementations : article 173-VI de la LTECV, labels TEEC et ISR ; exemples de normes d'organisation : ISO 26000, ISO 14001, ISO 20400, ... ; exemples de normes de reporting : Global Reporting Initiative, Reporting Intégré, SASB, Task Force on Climate related Disclosure.

Patrick VALLANEX

Directeur Associé A2 Consulting
patrick.vallanex@a2consulting.fr

Patrick VALLANEX dirige l'offre Finance Durable (ISR, finance carbone, financement de l'ESS, RSE des investisseurs) du cabinet de conseil en Organisation et Management A2 Consulting. Il intervient en conseil et en conduite de projets (de l'appui stratégique à l'efficacité opérationnelle) auprès de sociétés de gestion, d'investisseurs institutionnels (assurance, retraite, prévoyance, mutualité, ESS) et de prestataires de services d'investissement (asset servicers, fintechs).

AVIS D'EXPERT

VERS UNE GENERALISATION DES PROGRAMMES DE COMPLIANCE

Préambule

Selon un adage familier, nul n'est censé ignorer la loi. Force est de constater que face à l'exubérance des textes législatifs et réglementaires en faisant échos aux nouveaux enjeux à traiter, les entreprises sont confrontées à une gestion du risque juridique et réglementaire de plus en plus complexe. La gestion du risque de réputation est essentielle pour minimiser les risques de non-conformité de l'entreprise, éviter des contentieux de toute nature, les prévenir au lieu de les subir puis les gérer quand ils sont inévitables.

Si les risques juridiques nationaux désormais largement européens sont plus facilement identifiables, l'internationalisation des entreprises les oblige à prendre en considération les contraintes juridiques et réglementaires locales en fonction de leurs activités, mais également désormais la réalité des effets extraterritoriaux de lois étrangères en particulier américaines au vu de la proactivité de la justice américaine.

Face aux risques de contentieux associés et à la mise en cause de leur réputation, les entreprises ne peuvent qu'intégrer ce risque dans leur gouvernement d'entreprise.

UNE COMPLEXITE CROISSANTE DE LA VEILLE JURIDIQUE ET REGLEMENTAIRE

Dans le contexte de crise financière puis économique, les recommandations initiales du G20 visaient à réglementer toutes les activités et tous les produits dans le domaine financier, notamment ceux qui échappaient à toute contrainte et faisaient l'objet de négociation de gré à gré.

Le renforcement de la lutte contre le blanchiment, le financement du terrorisme, le risque de corruption ont également été renforcés en parallèle associés à une lutte contre le risque potentiel d'opacité de paradis fiscaux susceptibles de constituer un obstacle.

Dix années après le déclenchement de la crise économique, les réformes des textes existants se sont succédées, sans être pour autant complètement achevées à ce jour, conduisant à une couverture plus large des réglementations au niveau européen et américain, afin de minimiser le risque systémique. Une mission de stabilité a ainsi été généralisée à l'ensemble des feuilles de route des régulateurs.

Dans le secteur financier, l'objectif de gestion du risque systémique a conduit au niveau européen notamment à :

- un renforcement des exigences prudentielles des établissements financiers afin de réduire leur taille en proportion de l'économie réelle, et assurer un cantonnement des grands risques,
- la refonte des réglementations sur les marchés d'instruments financiers pour orienter la liquidité des marchés vers ceux qui sont organisés, réguler les formes de marché qui ne l'étaient pas, instaurer un régime de gouvernance des produits, renforcer les règles de protection des investisseurs,
- une révision de la réglementation de la titrisation,
- un renforcement des sanctions en matière d'abus de marché, désormais étendus aux indices boursiers d'une part, et susceptibles de sanctions pénales dans les cas considérés les plus graves pour l'ensemble des pays européens d'autre part,

- la surveillance des opérations de gré à gré et l'organisation de la mise en place de reportings auprès des régulateurs,
- le renforcement de l'information financière sur des produits destinés à une clientèle de particuliers. Sur le fond, ce renforcement des textes européens se traduit par un niveau d'harmonisation plus élevé entre les Etats-membres en défaveur des tentatives d'arbitrages réglementaires.

Aux Etats-Unis, le Dodd Frank Act en partie mis en oeuvre a conduit notamment :

- au renforcement de la protection des investisseurs,
- à la régulation de fonds qui ne l'étaient pas, tels que certains hedge funds, désormais régulés et enregistrés auprès de la SEC,
- à la révision des exigences prudentielles,
- à la surveillance et les reportings relatifs aux opérations de gré à gré.

Parallèlement, la **loi américaine Fatca** illustre l'application de la fiscalité individuelle américaine aux citoyens non-résidents, considérés « américains » selon divers critères, en obligeant le reste du monde à participer à sa mise en oeuvre. La dernière décennie a été marquée par l'accroissement des sanctions américaines.

VERS UN ACCROISSEMENT DES SANCTIONS ADMINISTRATIVES NATIONALES ET UN RISQUE CROISSANT DE SANCTIONS AMERICAINES AU REGARD DE CRITERES EXTRATERRITORIAUX

Le contexte post crise a banalisé la publicité des sanctions administratives et disciplinaires à l'encontre des établissements financiers dont les montants ont été rehaussés progressivement, avec des nuances néanmoins quant à leur publicité selon les pays. La lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ont été renforcés dès 2001, notamment par le **Patriot Act** qui comportait certaines dispositions dépourvues de limites territoriales.

Dans le même temps, à partir de 2008, les autorités américaines ont appliqué à l'encontre d'entreprises principalement européennes des sanctions :

- i) relevant de la violation d'embargos vis-à-vis d'établissements bancaires dans le cadre d'opérations libellées en dollar américain, voire de la législation anti-blanchiment,

- ii) au titre de la corruption d'agents publics à l'étranger à l'égard d'entreprises du secteur industriel.

Le rapport d'information sur l'extraterritorialité de la législation américaine (cf Rapport déposé à l'assemblée nationale le 5 octobre 2016) soulignait « *une dimension de « sécurité nationale » susceptible de « justifier » une extraterritorialité* » et un « *critère de rattachement territorial via l'usage du dollar* ».

Le montant de la sanction étant fonction du montant des opérations objet du litige, celles-ci atteignent des centaines de millions de dollars, voire plusieurs milliards de dollars. Sur la période allant de 2009 à 2014, le montant des sanctions américaines au titre de la violation des sanctions internationales infligées aux banques non américaines dépasse 16 milliards de dollars, alors que les sanctions les plus significatives relatives à **la loi FCPA (Foreign Corrupt Practices)** à l'encontre des entreprises européennes non bancaires totalisent plus de 4 milliards de dollars.

Les autorités européennes pour leur part ont également sanctionné de façon plus modeste les pratiques relevant de la manipulation d'indices.

Les sources de vulnérabilité laissant prise à l'application de ces régimes de sanctions américaines, pour des entités considérées a priori « *non US* », ne sont pas que territoriaux. Outre la cotation aux Etats-Unis, ce sont les opérations opérées en dollar considérées enfreindre les embargos ou encore les correspondants étrangers de banques américaines en matière de LCB-FT qui permettent d'appliquer des lois américaines à des entreprises hors Etats-Unis.

VERS UNE GENERALISATION DE PROGRAMMES DE COMPLIANCE AU SEIN DES ENTREPRISES ?

-Les établissements financiers – banques, prestataires de services d'investissement, sociétés de gestion, entreprises d'investissement – disposent d'une fonction compliance ou conformité en application d'une obligation législative et réglementaire depuis environ deux décennies, de règles de bonnes pratiques professionnelles. Sont ainsi généralisés dans leur organisation: la démarche de cartographie des risques de non-conformité adaptée à leurs activités, de mise en place de procédures internes, d'actions de sensibilisation des collaborateurs sur ces dispositifs à titre préventif. L'ensemble des dispositifs de conformité ont vocation à promouvoir une culture compliance. S'agissant des compagnies d'assurance, depuis le 1^{er} janvier 2016, en application de Solvabilité 2, le responsable conformité qu'elles doivent désigner fait partie des fonctions « *clés* ».

Des défauts ou manquements en matière de conformité peuvent donner lieu à des sanctions administratives de la personne morale, de ses dirigeants en leur qualité d'ultimes responsables du contrôle interne, voire de collaborateurs, au regard d'insuffisances quant au respect de leurs obligations professionnelles.

-S'agissant des grandes entreprises françaises, **la loi Sapin 2 du 9 décembre 2016** les oblige depuis le 1^{er} juin 2017 à disposer d'un plan de conformité anticorruption. L'enjeu du

dispositif est de prévenir le trafic d'influence et la corruption par la mise en place des huit mesures suivantes :

1/ un code de conduite intégré au règlement intérieur définissant et illustrant les différents types de comportements à proscrire au titre de la corruption ou du trafic d'influence ;

2/ un dispositif d'alerte interne des collaborateurs de l'entreprise afin de signaler des situations contraires au code de conduite ;

3/ une cartographie des risques qui devra être actualisée de façon régulière afin d'identifier, d'analyser et de hiérarchiser lesdits risques d'exposition en fonction notamment des secteurs d'activités et des zones géographiques d'exercice des activités de l'entreprise ;

4/ des procédures d'évaluation de la situation des clients, fournisseurs et intermédiaires au regard de la cartographie des risques ;

5/ des procédures de contrôles comptables, internes ou externes ;

6/ un dispositif de formation et sensibilisation destiné aux personnels les plus exposés aux risques de corruption et de trafic d'influence au sein de la société ;

7/ un régime disciplinaire de sanctions des salariés de la société en cas de violation du code de conduite ;

8/ un dispositif de contrôle et d'évaluation interne du dispositif de l'entreprise.

Ce dispositif anticorruption est susceptible de faire l'objet de sanctions disciplinaires au sein même de l'entreprise pour non respect du code de conduite et par voie de conséquence du règlement intérieur auquel il est rattaché.

L'Agence française anticorruption chargée de la surveillance du dispositif peut, en cas de manquement, prononcer un avertissement. Si elle décide d'une saisine de la Commission des sanctions de l'Agence, l'entreprise visée peut faire l'objet d'une injonction de mise en conformité de son dispositif interne anticorruption ou d'une sanction pécuniaire inférieure ou égale à 1M d'euros pour les personnes morales et 200 000 euros pour les personnes physiques. Des sanctions pénales sont également imaginables pour obliger l'entreprise à mettre en conformité son plan anticorruption avec les huit mesures précitées, au risque pour ses dirigeants de deux années d'emprisonnement et 50 000 euros d'amende.

Ces programmes préventifs, avant d'être répressifs, s'imposent aux dirigeants de grandes entreprises bénéficiant notamment d'un chiffre d'affaires supérieur à 100 M d'euros et d'au moins 500 salariés.

En conclusion, les programmes de compliance sont ainsi en voie de généralisation à l'ensemble des entreprises, bancaires et non bancaires. La mise en place d'un programme efficace oblige à s'appuyer sur une veille réglementaire pour permettre une gestion de l'ensemble des risques, orienter les activités en protégeant la réputation de l'entreprise.

La réalité des sanctions américaines et l'exposition réelle des entreprises européennes à l'extranéité de la justice américaine devraient les inciter à intégrer la réalité de ce risque de réputation dans leur gouvernance d'entreprise.

Sylvie FRONTEZAC

Avocat à la Cour, JEANTET AARPI
sfrontezak@jeantet.fr

POINT DE VUE REGULATEUR

L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS PUBLIE SA CARTOGRAPHIE DES RISQUES 2017

Communiqués de presse AMF, Lettre n°24 Juillet 2017

Risques de remontée trop rapide des taux d'intérêt, de réappréciation brutale du prix des actifs ainsi que d'affaiblissement de la coordination internationale en matière de régulation des marchés financiers : l'Autorité des marchés financiers dessine à mi-année sa cartographie des principaux risques pour les marchés, l'épargne, la gestion collective et le financement de l'économie. C'est dans un contexte de normalisation très progressive de la politique monétaire aux Etats-Unis, dix ans après l'éclatement de la crise des subprimes, que l'Autorité des marchés financiers (AMF) publie l'édition 2017 de sa cartographie des risques. Les décisions de la Réserve fédérale américaine, qui a relevé par trois fois ses taux directeurs au cours des douze derniers mois, et l'élection présidentielle américaine (en raison du programme expansionniste de Donald Trump) ont conduit à un début de remontée des taux longs de part et d'autre de l'Atlantique. Dans cet environnement, certains des risques pointés en 2016 ont diminué, à l'image de celui pesant sur la solidité des établissements financiers, en raison d'une marge d'intérêt en partie restaurée. La résolution réussie de Banco Popular montre également les progrès atteints en matière de gestion des risques bancaires en Europe. Dans le même temps, dans un contexte géopolitique toujours incertain, les marchés boursiers ont fait preuve de résilience. Les indices boursiers ont réalisé de belles performances au cours des douze derniers mois.

A l'occasion de cet exercice de cartographie, l'AMF a toutefois relevé une aggravation de certains risques ou la montée de risques nouveaux :

1. Le risque d'une correction brutale sur les marchés : les valorisations élevées et la volatilité faible ne paraissent pas refléter le niveau de la croissance économique, ni l'incertitude ambiante, y compris géopolitique ;
2. Le risque d'une hausse brutale des taux d'intérêt, dans un contexte de hausse de l'endettement privé et de faiblesse des primes de risque. Dans cet environnement, la politique de la Banque centrale européenne aura un impact déterminant pour la zone euro. Dans certains pays émergents, le coût de la dette pourrait devenir insoutenable en cas de forte hausse des taux longs ou de dépréciation de la monnaie nationale (compte tenu d'une dette libellée en devise étrangère) ;
3. Le risque d'une concurrence réglementaire et d'une moindre coopération internationale après des scrutins électoraux qui ont ouvert une période d'incertitude (élection américaine, vote en faveur du Brexit au Royaume-Uni), que les marchés financiers ne semblent pas avoir intégré dans les cours. A cet égard, la question de la supervision et du redressement et de la résolution des chambres de compensation apparaît d'importance dans la mesure où elles concentrent désormais les risques de contrepartie ;
4. Le cyber-risque dans un contexte géopolitique toujours incertain.

	Description des risques	Niveau mi-2017	2017-2016	Perspectives 2018
Stabilité financière	1. Relèvement des primes de risque, fragilisant les acteurs endettés ou ayant des actifs dont les prix, ne reflétant pas leurs données fondamentales, pourraient être brutalement corrigés <i>Observations de faibles primes de risque, d'une volatilité basse, de valorisations élevées</i>		→	→
	2. Manque de coordination dans les politiques monétaires ou budgétaires, manque de coordination dans les ajustements réglementaires du secteur financier <i>Brexit et élection de Donald Trump : hausse du risque de concurrence réglementaire</i>		↗	↗
	3. Risque de crédit, trajectoires de dette insoutenables, prêts non performants <i>Hausse des taux d'intérêt sous l'influence américaine</i>		↗	→
Organisation et fonctionnement des marchés	4. Volatilité, variations brutales des conditions de la liquidité, mouvements de grande ampleur des investisseurs d'une classe d'actifs à l'autre <i>Résistance des marchés malgré les chocs de l'année 2016</i>		↘	→
	5. Renforcement des besoins en collatéral de bonne qualité, avec un risque de réutilisation et de transformation mal maîtrisée, face à une offre de collatéral potentiellement rare localement en cas de stress <i>Dysfonctionnement du marché du repo fin 2016</i>		↗	→
	6. Fonctionnement des infrastructures de marché <i>Chambres de compensation (régime de redressement ; localisation de la compensation en euro avec le Brexit)</i>		→	↗
	7. Risque de cyber-attaques à visées criminelles ou idéologiques			
Financement de l'économie	7. Profitabilité des institutions financières confrontées à un environnement de taux d'intérêt bas et à un environnement économique encore fragile <i>Effet favorable de la repentification de la courbe des taux</i>		↘	→
	8. Accès difficile des entreprises, et notamment des PME, aux marchés financiers		→	→
	9. Manque de protection des épargnants en cas de mauvaise information sur les risques associés à certains placements ou certains canaux de distribution <i>Protections apportées par le législateur (loi Sapin II)</i>		↘	→

Niveau de risque	
Systémique	
Elevé	
Significatif	
Faible	

A propos de l'AMF: Autorité publique indépendante, l'AMF est chargée de veiller à la protection de l'épargne investie en produits financiers, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés. Veuillez visiter notre site : www.amf-france.org/

GAMING THE RULES OR RULING THE GAME? – HOW TO DEAL WITH REGULATORY ARBITRAGE

Speech by Danièle Nouy, Chair of the Supervisory Board of the ECB, at the 33rd SUERF Colloquium, Helsinki, 15 September 2017

In 1986, Nobel laureate Merton Miller noted: “The major impulses to successful innovations over the past 20 years have come, I am saddened to have to say, from regulation and taxes.”¹ It is true that banks can be highly innovative when it comes to reducing the regulatory burden. They are always tempted to game the rules. They are tempted to exploit loopholes and seize on the fact that rules differ across countries and sectors.

Such regulatory arbitrage is, of course, a problem. Rules are put in place for a reason, and working around them defeats that purpose. As you all know, we have just emerged from the worst financial crisis since the Great Depression. That’s why we have made these rules stronger: to make such crises less likely. Whenever a bank tries to get around the rules, it increases the risk of another crisis.

So regulatory arbitrage is a matter of great concern for regulators and supervisors. Let’s take a closer look at how it works and what we can do about it.

Regulatory arbitrage – jumping fences and exploiting loopholes: What exactly do we mean by “regulatory arbitrage”? Well, we are referring to banks structuring their activities in a way that reduces the impact of regulation without a corresponding reduction in the underlying risk. The result, of course, is that the risk becomes insufficiently regulated. And that is not a good thing.

As you can imagine, such arbitrage can quickly become highly complex. The rules are complex in the first place, so regulatory arbitrage has to be even more so. In my speech today, I will try to spare you all the technical details and just focus on the essence of the problem.

In very general terms, regulatory arbitrage takes three forms. The first can be described as “cross-jurisdiction arbitrage”. This exploits the fact that rules for banks differ from one country to another. Some rules, for example, might be less strict in country A, while others might be less strict in country B.

Banks might therefore be tempted to set up their operations in such a way that they are always subject to the most relaxed rules. They would constantly jump fences in order to be where the grass is greenest.

This could, for instance, involve adapting their booking models. A booking model determines how and where a bank books its transactions. For example, a European subsidiary of a US bank could choose to book its exposures back to back with its parent in the United States. Depending on the circumstances, this might enable the bank to get around local rules. The effect of one bank doing this might not be that big. But if, over time, more and more business shifts to countries where the rules are less strict, this could easily become a threat to stability – not just in one country, but everywhere.

What is more, cross-jurisdiction arbitrage can also trigger a race to the bottom. Countries that lose business might be tempted to relax their rules as well in order to keep banks from jumping the fence. As a result, rules would become less strict around the world and crises would become more likely. Here in Europe, cross-jurisdiction arbitrage has become even more of an issue since the United Kingdom decided to leave

the EU. Post-Brexit, UK banks will need to set up entities in Europe, and most likely in the euro area, in order to retain access to the Single Market. In this context, we will need to keep a close eye on back-to-back booking, for instance.

And that’s not all. While some UK banks might choose to set up subsidiaries in the euro area, others might set up branches. And such third-country branches would not be supervised by the ECB; they would be supervised by national authorities, with national rules being applied. A similar issue would arise if UK banks were to set up investment firms.

Thus, there is still room to arbitrage national rules within the euro area. The single European rulebook is not yet single enough. However, jumping national fences is just one way to get around the rules. Banks can also jump sectoral fences. While the banking sector is highly regulated, other parts of the financial system are much less so. The shadow banking sector, for instance. This opens the door to what could be referred to as “cross-framework arbitrage”.

Banks can pass through that door by moving business to the shadow banking sector. They can shift exposures to entities that are not consolidated for prudential purposes. Looking back at the run-up to the financial crisis, one of the more popular ways to do this was through special-purpose vehicles, or SPVs. The consequences of this are now well known. However, banks don’t need to turn to shadow banks. They also have other options when it comes to shifting business out of the prudential perimeter. These options often involve adjusting their legal structure. Under some accounting rules, for instance, joint ventures do not need to be fully consolidated. This allows risks to be kept out of regulators’ reach. The danger, of course, is that these risks could eventually spill back into the banking sector. Out of the shadows, banks could suddenly be hit by a flood of risks that have not been accounted for.

This is what happened during the financial crisis. In the build-up to the crisis, banks shifted assets to SPVs. When those SPVs got into trouble and lost access to market funding, the banks stepped in. In many cases, they were not legally obliged to do so, but they supported the SPVs to safeguard their own reputations.

If banks shift exposures to shadow banks, they become vulnerable to what is known as “step-in risk”. And this kind of risk often remains hidden and unaccounted for. That’s why the shadow banking sector is a concern for banking supervisors. It is intertwined with the banking sector, and risks could easily spill over. And finally, there is also a third kind of regulatory arbitrage, where banks do not even have to jump national or sectoral fences to find a way around the rules. This can be termed “intra-framework arbitrage”. In this case, rather than trying to exploit differences between two or more sets of rules, banks try to exploit loopholes within a single set of rules.

Banks’ main objective in this regard is to “optimise” prudential indicators such as capital and liquidity ratios. To call a spade a spade, they seek to hold less capital and liquidity for a given level of risk. In order to achieve this goal, they have to structure transactions in such a way that

the underlying risk profile remains unchanged, but the amount of capital or liquidity that needs to be held is reduced. This affects the leverage ratio and the liquidity coverage ratio, for instance. Two things can be observed in this regard. First, although the rules do capture most off-balance-sheet exposures, they still leave some room for interpretation. So banks have an incentive to move exposures off their balance sheets to make use of this grey area.

Second, there is scope for banks to tweak the maturity of transactions – particularly where the contractual and economic maturities of a trade differ. As regards the leverage ratio, for instance, more capital needs to be held for longer-dated derivatives than for shorter-dated ones. At the same time, the liquidity coverage ratio only captures transactions with a residual maturity of 30 days. This might tempt banks to structure their transactions around certain maturity thresholds to save on capital and liquidity.

To sum up, banks have plenty of scope for getting around the rules. And this is a problem. Regulatory arbitrage undermines the basic idea of regulation, and it poses a threat to stability. So, the question is: what do we do about it?

The regulatory and supervisory response: Well, regulatory arbitrage often exploits differences between rulebooks. So, the first thing we can do is harmonise the rules. This is a powerful tool when it comes to preventing cross-jurisdiction arbitrage, for instance. If the rules were the same in all countries, banks would have less scope for getting around them.

A lot of progress has been made in this regard. At the global level, we now have a common set of standards known as “Basel III”, which will help to reduce the scope for regulatory arbitrage. There are three caveats, though. First, Basel III has not yet been finalised, so that needs to be done as quickly as possible. Second, Basel III still needs to be transposed into national law, and that needs to be done in a coherent and consistent manner. And third, supervisors around the world will then need to apply those rules in the same way. Only then will cross-jurisdiction arbitrage be prevented effectively.

Here in Europe, we are in a similar situation. For some time now, we have had a single European rulebook for banks. However, parts of that rulebook still need to be transposed into national law. And this has, again, led to differences in rules across countries. As I said earlier, the single European rulebook is not yet single enough. There are still differences that banks can exploit – something that has gained even more relevance with Brexit on the horizon. So, there is a clear case for further harmonising the European rulebook. To that end, we should rely less on EU directives and more on EU regulations, which are directly applicable in all Member States.

However, as I said earlier, it is not just about differences between countries. There is also the issue of cross-framework arbitrage and the shadow banking sector. From my point of view, the first priority is to try to ensure that no risks spill over from the shadow banking sector to the banking sector. This means looking at the links between banks and shadow banks and addressing step-in risk.

Much has been done in this area since the crisis, but step-in risk has not yet been fully taken care of. With this in mind, the Basel Committee on Banking Supervision has made step-

in risk part of its official work programme. It is currently working on guidelines for banks and supervisors. Those guidelines contain a number of criteria that will help to assess step-in risks for individual banks. And they propose measures aimed at helping banks to deal with such risks.

However, the aim is not to specify a single standardised approach. It is rather to encourage banks to adopt measures that are tailored to their individual needs. Thus, the guidelines will not contain automatic Pillar 1 capital or liquidity add-ons. Instead, they will provide a list of potential measures that leverage existing tools. It will be up to the banks to choose the most appropriate measures, while supervisors will check and challenge the choices banks make.

From a supervisor’s point of view, it is important to tackle the links between banks and shadow banks. But shadow banking raises other, broader issues as well. Against that backdrop, I fully support the work being carried out by the G20 and the European Commission. The aim should be to address financial stability concerns and turn shadow banks into a resilient source of market-based funding.

This brings us to the third form of regulatory arbitrage: the one that happens within a single set of rules – intra-framework arbitrage. Here, we are more concerned with closing loopholes rather than harmonising rules and preventing the spillover of risks. This can be achieved using a variety of different tools.

One solution could be to change the rules in such a way that loopholes are closed. However, for this to be effective, regulators would first have to identify every loophole, which we all know is impossible. So it makes sense to also apply tools that have a broader and more preventive effect. And such measures are indeed being implemented. In the wake of the financial crisis, the rulebook for banks has been revised with a view to shutting down intra-framework arbitrage. Before the crisis, the rules focused on just one dimension: risk-weighted capital. That was the only stringent constraint banks faced. Structuring transactions in a way that would “optimise” that single constraint was not too difficult.

Today, the rules focus on more than one dimension. Thanks to Basel III, banks around the world now face multiple constraints: the risk-weighted capital ratio has been supplemented by a leverage ratio and liquidity ratios. These constraints reinforce each other, which makes it much more difficult for banks to game them.

But tackling regulatory arbitrage is about more than just multidimensional rulebooks. It’s also about flexibility. As former Deputy Governor of the Bank of England Paul Tucker writes: “A static rulebook is the meat and drink of regulatory arbitrage.”^[2] The more detailed the rules are, the more scope there is for getting around them. Rules should therefore be based on key principles. “Same business, same risk, same rules” is one of them. Shaping the rules in line with this principle would help to further limit opportunities for regulatory arbitrage.

To sum up, there are ways and means of dealing with regulatory arbitrage. These range from harmonising rules across countries to closing loopholes. But in spite of all that, regulatory arbitrage will remain an issue.

The financial crisis triggered an overhaul of banking regulation, and banks now face much tougher rules than ever before. This is good, of course. Still, it gives the banks even

more incentive to game the rules. This is reinforced by the fact that competition among banks is very intense. They might therefore try to gain a competitive edge by getting around the rules and avoiding the associated costs.

Against that backdrop, supervisors need to keep a close eye on banks. Prudential banking supervision is fundamentally about ensuring sensible bankers set aside enough capital for the risks they choose to take. Supervisors do this in a number of ways but the end result should always be the same: well capitalised banks that take prudent risks. For euro area banking supervision, an important element of this is ensuring supervisors can have confidence in the internal models used by some banks to calculate risk and the level of capital they need to set against it. The ECB's ongoing targeted review of internal models at over 60 banks, including all eight of the globally significant banks supervised in the euro area, is an important part of this process. Supervisors need to scrutinise what bankers do and examine individual transactions to see whether they might be an attempt to game the rules.

This obviously requires us to cooperate with supervisors around the world. Only by working together and sharing information will we be able to effectively address regulatory arbitrage. For that reason, the ECB is in very close contact with other supervisors, such as those in the United States and the United Kingdom.

Conclusion

I think we can all agree that an unregulated banking sector is not a good thing. Experience – some of it fairly recent – shows that banks need rules. Effective rules help to ensure that banks remain resilient and can reliably serve the economy. It is true, of course, that rules also place a burden on banks. Complying with them is costly. As a result, banks are always tempted to work around rules, particularly in difficult times such as these. Such behaviour may look optimal from the point of view of an individual bank. But

from the perspective of society as a whole, it is not. Working around the rules undermines their purpose and might lead to another crisis. And we all know what such crises entail for the economy, for savers, for investors and for taxpayers.

So, regulators and supervisors are engaged in a game of catch-up with banks – a game that is sometimes referred to as “regulatory dialectic”. Regulators set rules in order to ensure stability and prevent financial crises. Banks seek ways around these rules in order to lessen the associated burden. Regulators then adjust the rules; and banks find new ways to get around them. This game has probably been going on since the very first rule was designed – and not just in banking, either. And it will probably go on until the end of time.

So it is in everyone's interests for supervisors and regulators to have the edge in this game. They have to rule the game, in order to prevent banks from gaming the rules.

And this is the key question – do supervisors and regulators rule the game? Well, today's rules are far more harmonised than ever before – at both global and European levels. That leaves less scope for regulatory arbitrage. At the same time, we can also see more clearly what banks might be up to. Thanks to European banking supervision, we have a much better overview of their activities. We are now more able to detect regulatory arbitrage at an early stage and react quickly.

So, regulators and supervisors have made their latest move in the game of catch-up. We would now expect the banks to make theirs. In my view, however, banks should reconsider their position on regulatory arbitrage. This is not a movie where a rogue hero happily flouts all the rules to save the world. This is about the stability of the banking sector, the prosperity of the economy and the wealth of society as a whole.

Thank you for your attention.

Speech by Danièle NOUY

Chair of the Supervisory Board of the ECB, at the 33rd SUERF Colloquium, Helsinki, 15.09.2017

^[1] Miller, M.H. 1986, “Financial innovation: The last twenty years and the next”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 21(4), pp. 459-471.

^[2] Tucker, P. 2014, *Regulatory Reform, Stability, and Central Banking*, Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy, Brookings Institution, Washington D.C.

European Central Bank: media@ecb.europa.eu; www.bankingsupervision.europa.eu

POINT DE VUE REGULATEUR

PREPARING FOR BREXIT: “THE CLOCK IS TICKING”

How far advanced are the banks in preparation for Brexit? What should they be doing more of that you are not seeing yet? I have a very clear message to both smaller and larger banks: the clock is ticking. No one knows how Brexit will play out, and that's why all affected banks should prepare themselves with a hard Brexit in mind. Frankly, the banks are not as far advanced as we would like them to be. Of the banks that have indicated an interest in relocating operations to the euro area, a number of the larger banks have made progress in their planning. But we have not seen many final decisions yet on how these and other banks want to organise their business. For a number of reasons, they seem to be very cautious about taking decisions. However, they must do so very soon; we only have a narrow time frame in which to assess plans and applications, following a standard process we have already communicated. We are also striving to ensure that euro area banks are being

proactive and well prepared. We are in discussions with all euro area banks under our supervision that will be affected by the UK's withdrawal, and we are following the progress of their preparations. Not surprisingly, it is very important for us to make sure that those banks we supervise, as well as the ones looking to set up here, do not just close their eyes and wait for whatever might happen.

How are you containing the risk of national supervisors “competing” for bank business? We will oppose any race to the bottom in supervisory standards. First, the national supervisors are an inherent part of European banking supervision, so they should have a European perspective. Second, the ECB is not just responsible for directly supervising the largest banks, but also for ensuring consistent supervision and a level playing field for all banks in the euro area – no matter which Member State they operate in. Against the backdrop of Brexit, we, together with

the national supervisors, have developed and agreed upon a number of relevant policy stances. These policy stances clarify how we will treat banks in the context of Brexit without compromising our standards.

Can you talk about the policy issues ECB supervisors are currently working on? We do not know yet for certain what the post Brexit landscape will look like. But there is already a lot we can do and indeed we have been hard at work. We have developed our approach on a number of fronts, many of which are already reflected in our “Frequently Asked Questions”. One example would be our approach to booking models, which is a complex area. We have finished a first set of concrete guidance for supervisors on what needs to be taken into account when assessing back-to-back booking. Other issues that we have been discussing include recovery planning. Recovery plans are an essential part of being prepared for times of crisis. That’s why it is critical that they are up-to-date, and have the right scope: we will closely monitor these plans to ensure that institutions have included an assessment of the risks and consequences arising from Brexit with a view to avoiding the situation whereby the complexity of the group structure up to the ultimate parent increases unduly and complicates the recovery and resolution of the institution. Institutions that move to the euro area need to present a complete recovery plan shortly after they have established themselves here. Banks that are already here will need to update their plans to reflect the changed environment and group structure.

For banks there is also still a lot of uncertainty. When will there be more clarity? First of all each individual case is specific; so we will not be able to answer every question abstractly or according to a set of general principles. For that reason we are open to the idea of discussing with each bank their concrete proposals and even pre-discussing applications for licences as well as giving feedback based on concrete proposals. Of course, any application needs to take into account how substantive the business being transferred is, the risk profile and complexity.

Where possible, we will provide banks with more information through the FAQs on our website but this guidance cannot offer the same degree of clarity an intense pre-application phase can offer. There is however already one thing that I can be clear about: although London will stay an important global financial hub, it will no longer be an automatic entry point to the European Union.

How will you prevent the creation of “empty shells” in the euro area? The best way to proceed, in my view, is to counter such attempts from the outset – and by that I mean the licensing phase. We need to remember that the ECB is fully in charge when it comes to granting licences to all banks in the euro area, regardless of their size. We work closely with the national supervisors and thoroughly assess banks’ applications together with them, but to ensure

consistency in the euro area the final decision rests with us. During the process we review banks’ risk management and governance frameworks, for example, and will insist that they have adequate capabilities in place.

We will also carefully review to what extent banks plan to transfer their market risks to a third-country entity via back-to-back transactions. While we do not rule out this practice per se, ultimately we expect banks to manage relevant parts of their risks locally and independently. The acceptable level of this practice, of course, depends on a number of factors, such as size, risk and complexity of business being booked back-to-back, the number of staff based in the euro area covering risk management activities and the relationship between the home supervisor and the ECB.

We have learned lessons from previous experience – we cannot rule out the possibility of a parent institution suddenly finding itself in a position where it cannot fulfil its responsibilities. The local entities therefore need to be in a position to manage at least part of the risks taken – actively and on a routine basis.

European supervision is currently limited to credit institutions. Do you see a risk of banks exploiting gaps in European regulation? I definitely see a risk here. There is indeed the danger that substantial bank-like activities will not be supervised at the European level. This might happen if banks opt to conduct such activities in the euro area through investment firms or third-country branches. Both kinds of entities would be supervised at national level, and third-country branches would not even be subject to harmonised European rules. We have achieved a lot since the start of European banking supervision, but some gaps in the legislative framework remain. In my view, it would be a huge step forward if we could close these gaps. This would ensure fair competition and contribute to a stable financial system.

How is ECB Banking Supervision preparing for Brexit in operational terms? The ECB has set up a project to prepare for Brexit and this is a system-wide effort. Brexit has a number of implications for our operations. We are, for instance, expecting a significant increase in the number of licensing applications, qualifying holding procedures and internal model approvals – not to mention the fact that we will need to supervise the activities and banks that move to the euro area. As a result, ECB banking supervision will need to increase its staff in the coming years. And of course we are in close contact with the national supervisors to understand how they are preparing for the operational impact of Brexit. At the same time we are continuing to cooperate with the UK’s Prudential Regulation Authority. We regularly exchange information and views on issues pertaining to Brexit preparations for incoming and outgoing banks. (Supervision Newsletter, Summer 2017)

Sabine LAUTENSCHLÄGER

Member of the Executive Board of the ECB and Vice-Chair of the Supervisory Board of the ECB

Sabine LAUTENSCHLÄGER, Member of the Executive Board of the ECB and Vice-Chair of the Supervisory Board of the ECB, talks about developments in the preparatory work of banks and supervision in light of the UK leaving the European Union.

Nous reprenons le discours de Mme NOUY du 15.09 et l'interview de Mme LAUTENSCHLAGER du 16.08.2017 avec l'aimable autorisation des orateurs et du DG Communication de l'ECB, media@ecb.europa.eu.

ECB website: www.bankingsupervision.europa.eu

AVIS D'EXPERT

EUROPE'S FOURFOLD UNION: UPDATING THE 2012 VISION

Executive summary

- **The depiction** of the euro area/European Union (EU) as a 'fourfold union' (financial union, fiscal union, economic union, political union) emerged in the first half of 2012 at the height of the euro-area crisis. It was primarily shaped by the recognition of the bank-sovereign vicious circle and the need to break it to ensure the survival of Economic and Monetary Union (EMU).
- **This framing** of EMU and EU integration is inevitably simplistic but its four-part categorisation remains relevant and useful when assessing current and future challenges to European integration.
- **In the** past half-decade, Europe's financial union has been significantly strengthened but remains incomplete and is challenged by the expected exit of the United Kingdom (Brexit). No consensus has been found on fiscal union, and the existing fiscal framework based on administrative control is problematic. Economic union has not made material progress. Political union, a more intangible notion, might have advanced further than many observers realise, even as national politics remain paramount for the vast majority of EU citizens.
- **A near-term** agenda to strengthen EMU, for which decisions could be made in the course of 2018 and without any treaty change, should rest on a balance of further risk-sharing and enhanced market discipline, building on the significant risk reduction achieved over the last half-decade. At the heart of this next step of integration would be regulatory curbs on banks' sovereign exposures in the euro area and a European deposit insurance scheme. Complementary initiatives should include, on the fiscal side, a reform of the accounting and auditing framework that applies to euro-area member states, and on the (structural) economic side, a new architecture of sector-specific EU authorities to enforce the single market in regulated industries.
- **A more** ambitious vision would have to include the European pooling of selected tax revenue streams to support an incipient fiscal union. The corresponding policy debate, however, might be best delayed until after the next European Parliament elections in June 2019.

Nicolas VERON

Senior fellow at Bruegel and Visiting fellow at the Peterson Institute for International Economics (Washington DC)

Dr. Jeromin ZETTELMEYER

Chief Economist, Federal Ministry of Economic Affairs and Energy, Germany

nicolas.veron@bruegel.org; www.bruegel.org

Avec l'aimable autorisation des auteurs, nous reprenons ce texte de BRUEGEL Policy contribution publié le 21.09.2017. Veuillez lire également une autre Policy contribution des 2 auteurs « A European perspectives on overindebtedness » du 28.09.2017.

Nicolas VÉRON is also an independent board member of the derivatives trade repository arm of DTCC, a financial infrastructure company that operates on a not-for-profit basis, and in 2015-16. He works additionally as a consultant for the international monetary fund's independent evaluation office. In 2014, he represented Bruegel in the informal expert group that supported the European commission's evaluation of regulation, also known as the international accounting standards (IAS) regulation. More complete information is available on: www.bruegel.org.

POINT DE VUE INVESTISSEUR

ETUDE ETHOS SUR LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 2017 : HAUSSE DE LA CONTESTATION

La contestation des actionnaires a augmenté en 2017 : C'est la conclusion de l'étude annuelle d'Ethos sur les assemblées générales, les rémunérations et la gouvernance des sociétés cotées en Suisse. Globalement, 14% des résolutions ont obtenu moins de 90% de soutien de la part des actionnaires, contre 12% l'année précédente. Les actionnaires se sont montrés particulièrement critiques lors des votes en lien avec les rémunérations des instances dirigeantes. En parallèle à la publication de son étude, Ethos communique également ses attentes relatives au projet de révision du droit de la société anonyme qui est actuellement en cours de discussion au Parlement.

Au sein des 200 sociétés comprises dans l'indice boursier SPI, le taux d'approbation moyen des points soumis au vote des actionnaires s'est élevé à 95.4% en 2017 (96.3% en 2016). Au total, ce sont 7% des résolutions (4% en 2016) qui ont obtenu moins de 80% de soutien et 27 résolutions ont même été refusées par l'assemblée générale. Par ailleurs, une trentaine de propositions soumises au vote dans des sociétés disposant d'un actionnaire de contrôle (c'est-à-dire possédant au moins un tiers des droits de vote) n'auraient en réalité pas été approuvées si l'on avait tenu compte du seul vote des autres actionnaires. Pour Vincent Kaufmann, directeur d'Ethos, « l'augmentation de la contestation démontre le réveil des actionnaires qui ont compris qu'ils ont des droits à faire valoir ».

Contestation accrue : Les propositions relatives aux rémunérations des instances dirigeantes (conseil d'administration et direction générale) ont été particulièrement contestées : 21% des votes consultatifs sur

les rapports de rémunération ont ainsi été soutenus par moins de 80% des actionnaires, contre seulement 16% en 2016. Le taux moyen d'opposition au rapport de rémunération se monte à 13.3% contre 11% en 2016.

Ethos s'est également montré plus critique dans ses recommandations de vote en refusant 18% de l'ensemble des propositions soumises à l'approbation des actionnaires des sociétés du SPI (15% en 2016). Cela est en grande partie explicable par une modification des lignes directrices de vote qui prévoient dorénavant notamment de s'opposer à l'élection d'administrateurs ayant des tâches exécutives dans la même société. Par ailleurs, conformément aux nouvelles exigences européennes, Ethos s'oppose depuis cette année à la réélection des sociétés de révision lorsque la durée du mandat dépasse 20 ans.

Déconnexion entre rémunérations et performance : Les rémunérations moyennes sont restées quasiment constantes, mais avec de fortes variations entre secteurs. En particulier,

au sein de l'univers des 100 plus grandes sociétés cotées, la rémunération globale des instances dirigeantes des sociétés du secteur financier a augmenté de 4% alors que, dans le même temps, les bénéfices ont diminué de 16%. Lors des votes liés aux rémunérations, cela s'est traduit par une contestation plus élevée dans les sociétés financières que dans les autres secteurs. Chez GAM par exemple, la rémunération variable de la direction a clairement été refusée par les actionnaires. La contestation a également été marquée au Credit Suisse où la pression des actionnaires a conduit à une réduction de 40% des bonus de la direction. « Cette déconnexion entre les niveaux de rémunération des dirigeants et les performances des sociétés est, avec raison, de plus en plus sanctionnée par les actionnaires » constate Vincent Kaufmann.

Nouveau rapport de l'organe de révision : La saison des assemblées générales 2017 a aussi été l'occasion pour Ethos de se pencher sur de nouvelles informations publiées dans les rapports annuels des entreprises cotées suisses: les « Key Audit Matters ». Depuis cette année, les réviseurs sont en effet obligés de présenter les points clés repérés dans le cadre de leur audit et de les décrire pour permettre au lecteur de reconnaître les risques qui leur sont associés.

Toutefois, un quart des rapports de révision n'ont identifié qu'un seul point-clé méritant d'être porté à la connaissance de l'actionnaire ce qui semble généralement insuffisant. Par ailleurs, Ethos regrette que seuls 40% des rapports mentionnent le seuil de matérialité utilisé par la société de révision dans le cadre de son audit. Ces informations sont

pourtant importantes pour les actionnaires dans le cadre de l'approbation des comptes.

Attentes d'Ethos au niveau législatif : Lors de sa dernière session, le Parlement a commencé à traiter le projet de révision du droit de la société anonyme préparé par le Conseil fédéral. Ce projet vise à adapter le droit des entreprises à la réalité du marché, en particulier suite à la mise en œuvre de l'initiative Minder. Dans ce cadre, Ethos a formulé plusieurs recommandations visant à améliorer les droits des actionnaires, en particulier au niveau de la structure du capital, des rémunérations et du conseil d'administration. Pour Dominique Biedermann, président du Conseil de fondation d'Ethos, « cette révision de la loi est particulièrement importante pour garantir aux actionnaires l'application des règles de bonne gouvernance par les sociétés suisses ».

Ethos demande en particulier à ce que l'interdiction de voter de manière prospective les rémunérations variables de la direction soit réintroduite, comme c'était le cas dans l'avant-projet. En effet, pour permettre aux actionnaires de mieux contrôler les excès, il est indispensable qu'ils puissent approuver les rémunérations variables effectives en fonction des résultats de l'entreprise. Dans le cas de l'assemblée générale de Credit Suisse par exemple, suite aux pertes massives de l'année, c'est la mobilisation des actionnaires contre les bonus 2016, votés de manière rétrospective, qui a conduit la direction à réduire volontairement ses bonus de 40%. Un vote prospectif lors d'une assemblée générale antérieure aurait été un chèque en blanc que les actionnaires n'auraient plus pu contester. **22.08.2017**

CHANGEMENT CLIMATIQUE : LES BANQUES APPELÉES À PRENDRE LEURS RESPONSABILITÉS

Un groupe de 100 investisseurs globaux dont Ethos et les membres du Ethos Engagement Pool International appellent les plus grandes banques mondiales à s'engager davantage dans la lutte contre le réchauffement en finançant la transition vers une économie faible en carbone.

Le groupe, mené par Boston Common Asset Management (US) et ShareAction (UK) a écrit des lettres à 62 banques, dont UBS et Credit Suisse, mais aussi à Citigroup, Goldman Sachs et Deutsche Bank, leur demandant davantage de transparence sur leurs risques liés au changement climatique et sur les opportunités y relatives et comment ces risques sont gérés par les conseils d'administration et le management des banques.

Le secteur bancaire se situe à un carrefour en matière de climat. L'Accord de Paris est entré en vigueur en novembre 2016, soulignant l'urgence que constituent certains risques climatiques qui se traduisent en actifs bloqués, à savoir des actifs qui pourraient être amortis prématurément suite à l'élimination progressive des énergies fossiles. Parallèlement, ces changements offrent des opportunités sans précédent pour les banques qui ont l'occasion de financer la transition vers un futur faible en carbone. Ces développements vont avoir un impact profond sur le secteur bancaire à court, moyen et long terme. Pour ces raisons les

investisseurs institutionnels ont besoin d'informations robustes de la part des banques concernant leur gestion des risques liés au climat.

Dans ce contexte, les banques centrales ont formé la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) pour émettre des recommandations sur les informations que les sociétés doivent publier en relation avec les questions climatiques. Ces recommandations couvrent quatre domaines : la stratégie climatique et sa mise en œuvre, des produits financiers faibles en carbone et les engagements des banques en matière de politiques publiques, ainsi que leur collaboration avec d'autres acteurs dans le domaine du changement climatique. Comme l'application de ces recommandations reste volontaire, le progrès dépend de la pression des investisseurs sur les banques.

Dans le cadre de cette action, Ethos et les membres de l'EEP International vont continuer d'engager le dialogue avec UBS et le Credit Suisse pour s'assurer de la mise en place de mesures concrètes. **15.09.2017**

www.ethosfund.ch - www.ethosacademie.ch - info@ethosfund.ch

-La Fondation Ethos regroupe plus de 200 caisses de pension et institutions suisses exonérées fiscalement. Créée en 1997, elle a pour but de promouvoir l'investissement socialement responsable et de favoriser un environnement socio-économique stable et prospère.

-La société Ethos Services assure des mandats de gestion et de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. La société propose des fonds de placement socialement responsables, des analyses d'assemblées générales d'actionnaires avec recommandations de vote, un programme de dialogue avec les entreprises ainsi que des ratings et analyses environnementales, sociales et de gouvernance des sociétés. Ethos Services appartient à la Fondation Ethos et à plusieurs de ses membres.

-L'association Ethos Académie est ouverte aux personnes privées qui souhaitent prendre part aux activités d'Ethos. Cette association sans but lucratif et exonérée fiscalement a été lancée en 2012 par la Fondation Ethos. Elle compte actuellement près de 200 membres. Ethos Académie réalise des activités de sensibilisation dans le domaine de l'investissement socialement responsable, notamment à travers la publication de news électroniques, l'organisation de conférences et débats, le soutien à l'exercice des droits de vote d'actionnaires ainsi que le financement d'études.

LES REGIMES EUROPEEN ET FRANCAIS DU « SAY ON PAY »

Dossiers thématiques Sociétés cotées & opérations financières : *Gouvernement d'entreprise, Lettre de l'AMF n°23 mai 2017 de l'AMF* (étude publiée le 28.04.2017)

La rémunération des dirigeants de sociétés cotées a fait l'objet, en Europe, de vives contestations au cours de la dernière décennie. Au Royaume-Uni, les actionnaires de nombreuses sociétés ont ainsi exprimé leur opposition aux salaires élevés de dirigeants n'ayant pas su éviter des pertes considérables. En Allemagne, les actionnaires et investisseurs institutionnels ont critiqué de la même façon un système de rémunération considéré comme déficient. Des contestations similaires ont été constatées dans plusieurs Etats membres, dont la France et les Pays-Bas. Le 9 décembre 2016, la Commission, le Conseil et le Parlement européen sont parvenus à un accord sur la révision de la directive 2007/36/CE, dite « Droits des actionnaires », instaurant un « say on pay » au niveau européen [1].

Le même jour était promulguée en France la loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite « Sapin 2 », instaurant notamment un droit de vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées. Ces deux textes, qui poursuivent des objectifs comparables, présentent des similitudes, mais aussi des différences notables.

Le régime européen du « say on pay »

La future directive « Droits des actionnaires » révisée accorde aux actionnaires un droit de vote sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées sur un marché réglementé. Les dirigeants concernés sont les membres d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ainsi que, lorsqu'ils ne siègent pas au sein de ces organes, les directeur général et directeur général adjoint. La directive accorde aux Etats membres la possibilité de couvrir également toute personne exerçant des fonctions similaires à celles précitées. La directive établit une distinction claire entre le droit de vote des actionnaires ex ante sur la politique de rémunération (article 9a) et celui ex post sur le rapport consacré à la rémunération (article 9b).

Le droit de vote des actionnaires ex ante sur la politique de rémunération

La directive impose aux sociétés cotées d'établir une politique de rémunération décrivant, notamment, les différentes composantes de rémunération fixe et variable, y compris toute prime ou avantage sous quelque forme que ce soit, qui peuvent être attribués aux dirigeants. Cette politique de rémunération doit être soumise, avant sa mise en œuvre, à un vote de l'assemblée générale des actionnaires au moins tous les quatre ans et lors de tout changement important. Le vote des actionnaires sur la politique est contraignant, les sociétés ne pouvant rémunérer leurs dirigeants que sur la base d'une politique approuvée par l'assemblée générale. En cas de vote négatif, la société ne peut mettre en œuvre la politique ainsi rejetée et doit rémunérer ses dirigeants conformément à la politique précédemment approuvée par les actionnaires. Dans l'hypothèse où la société ne disposerait pas d'une telle politique antérieurement approuvée, elle devrait alors rémunérer ses dirigeants sur la base de ses pratiques existantes. Dans les deux cas, la société est tenue de soumettre une politique révisée à l'approbation de la plus prochaine assemblée générale. Les Etats membres

peuvent toutefois prévoir que le vote des actionnaires est consultatif, les sociétés devant alors rémunérer leurs dirigeants sur la base d'une politique simplement soumise au vote de l'assemblée générale. Un vote négatif oblige la société à soumettre une politique révisée à un nouveau vote lors de l'assemblée générale suivante. Enfin, quelle que soit la nature du vote, la directive permet aux Etats membres d'autoriser les sociétés à déroger provisoirement à la politique de rémunération, à la condition qu'elles indiquent les modalités procédurales de cette dérogation et les éléments sur auxquels elle s'applique. Cette exception n'est toutefois applicable qu'en cas de circonstances exceptionnelles, c'est-à-dire lorsqu'une telle dérogation est indispensable à la préservation des intérêts à long terme ou à la viabilité de la société.

Le droit de vote des actionnaires ex post sur le rapport consacré à la rémunération

Les sociétés cotées doivent établir un rapport consacré à la rémunération décrivant la rémunération, y compris tous les avantages sous quelque forme que ce soit, attribuée ou due au cours du dernier exercice à chacun des dirigeants. Ce rapport détaille en particulier la rémunération de chacun des dirigeants ventilée par composantes, la part relative de la rémunération fixe et variable, et la manière dont les critères de performance ont été appliqués. Il présente également, de manière à permettre une comparaison sur cinq ans, l'évolution annuelle de la rémunération de chacun des dirigeants ainsi que l'évolution de la performance de la société et de la rémunération moyenne de ses salariés. Le rapport consacré à la rémunération est soumis à l'assemblée générale des actionnaires chaque année. Les actionnaires disposent d'un droit de vote, consultatif, sur le rapport relatif à l'exercice passé, la société devant décrire dans le prochain rapport la manière dont ce vote a été pris en compte. Les Etats membres peuvent toutefois disposer que, dans les petites et moyennes entreprises au sens comptable [2], le rapport est soumis pour discussion à l'assemblée générale annuelle sans qu'il puisse faire l'objet d'un vote des actionnaires. La société est dans ce cas tenue de décrire dans le rapport suivant la façon dont cette discussion a été prise en compte. La directive révisée entrera en vigueur le 20ème jour suivant celui de sa publication, prochaine, au Journal officiel de l'Union. Les Etats membres disposeront alors d'un délai de transposition de 24 mois. La France a toutefois adopté, dès le 9 décembre dernier, son propre régime de « say on pay », globalement plus strict que celui de la directive.

Le régime français du « say on pay »

A l'instar de la directive « Droits des actionnaires » révisée, la loi « Sapin 2 » accorde aux actionnaires un droit de vote sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées sur un marché réglementé, dont l'application est échelonnée. Sans reprendre expressément les termes utilisés par la directive, la loi établit elle aussi une distinction entre le droit de vote des actionnaires sur la politique de rémunération applicable dès les assemblées générales de 2017, et sur le rapport consacré à la rémunération qui entrera en vigueur en 2018[3].

Le droit de vote des actionnaires ex ante sur la politique de rémunération

Le code de commerce prévoit que le conseil d'administration ou de surveillance établit un rapport détaillant les éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature attribuables aux dirigeants en raison de leur mandat. Les dirigeants concernés sont les présidents, directeurs généraux ou directeurs généraux délégués (au sein des sociétés à forme moniste) et les membres du directoire, directeur général unique et membres du conseil de surveillance (au sein des sociétés à forme dualiste). Le champ des dirigeants concernés apparaît ainsi plus restreint que celui de la directive, en ce qu'il ne vise pas expressément tous les membres du conseil d'administration. Sans reprendre les termes généraux de « politique de rémunération » utilisés par la directive, le dispositif prévoit que « les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution » de ces éléments de rémunération font l'objet d'une résolution soumise au moins chaque année à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires. Il précise que l'approbation de l'assemblée générale est requise pour toute modification de ces éléments de rémunération et à chaque renouvellement du mandat exercé par les dirigeants précités. Contrairement à la directive, qui ouvre la voie à un vote consultatif, la loi « Sapin 2 » dispose que le vote des actionnaires sur la politique de rémunération est de nature contraignante. Le dispositif précise également les conséquences d'un vote négatif : si l'assemblée générale n'approuve pas la résolution qui lui est soumise, les principes et critères précédemment approuvés continuent de s'appliquer ; en l'absence de principes et critères approuvés, la rémunération est déterminée conformément à la rémunération attribuée au titre de l'exercice précédent ou, en l'absence d'une telle rémunération, conformément aux pratiques existant au sein de la société. Le droit de vote des actionnaires ex post sur le rapport consacré à la rémunération L'assemblée générale statue sur les éléments de rémunération précités (éléments fixes, variables et

exceptionnels composant la rémunération totale et avantages de toute nature) versés ou attribués au titre de l'exercice antérieur à chacun des dirigeants. Le vote des actionnaires intervient donc chaque année, la rémunération de chacun des dirigeants faisant par ailleurs l'objet d'une résolution spécifique. Les dirigeants concernés sont les mêmes que ceux précités, à l'exclusion toutefois des membres du conseil de surveillance.

Contrairement à la directive qui prévoit un vote consultatif et pour les PME une simple discussion en assemblée générale, la loi « Sapin 2 » impose un vote contraignant à toutes les sociétés. La loi précise ainsi les conséquences d'un vote négatif : en pareil cas, les éléments fixes de la rémunération ne sont pas remis en cause, mais les éléments de rémunération variables ou exceptionnels, attribués au titre de l'exercice écoulé, ne peuvent pas être versés tant que la rémunération globale du dirigeant concerné n'est pas approuvée par l'assemblée générale. La future directive « Droits des actionnaires » révisée et la loi « Sapin 2 » se distinguent donc sur certains points. La loi française introduit un régime globalement plus strict que le futur dispositif européen [4], comprenant deux votes annuels contraignants de l'assemblée générale des actionnaires portant sur : en amont de tout versement, les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution de tous les éléments de rémunération des dirigeants ; -les éléments de rémunération et les avantages de toute nature versés ou attribués au titre de l'exercice antérieur à chaque dirigeant, le versement des éléments variables et exceptionnels étant suspendu en l'absence d'approbation.

Le Royaume-Uni n'exclut pas d'adopter un dispositif comparable au droit français. Le gouvernement britannique a ainsi initié en novembre 2016 une consultation publique sur un projet de réforme de la gouvernance d'entreprise proposant, entre autres possibilités, de soumettre annuellement tout ou partie de la rémunération attribuée aux dirigeants à un vote contraignant, et non plus consultatif comme c'est actuellement le cas [5], des actionnaires.

[1] Cet accord a été formellement ratifié par le Comité des représentants permanents de l'UE le 13.12. 2016 et le Parlement européen le 16.03.2017.

[2] Entreprises satisfaisant au moins à deux des critères suivants : moins de 250 salariés au cours de l'exercice, un total du bilan inférieur à 20 millions d'euros et un chiffre d'affaires net de moins de 40 millions d'euros.

[3] Ainsi, en 2017, les actionnaires s'exprimeront par un vote contraignant sur la politique de rémunération et, notamment pour les sociétés se référant au code AFEF-MEDEF, un vote consultatif sur les rémunérations octroyées.

[4] La directive révisée demeurant d'harmonisation minimale, la France est libre d'adopter et de mettre en œuvre un régime plus contraignant.

[5] Pour mémoire, le droit britannique actuel prévoit que la politique de rémunération est soumise tous les trois ans à un vote contraignant des actionnaires, la rémunération effectivement attribuée aux dirigeants n'étant soumise chaque année qu'à un vote consultatif.

Visitez notre site : www.amf-france.org

AVIS D'EXPERT

CYBERSÉCURITÉ ET GESTION DE RISQUE CYBERNÉTIQUE

Dans la mission de l'AFGE face à l'économie numérique, nous suggérons une série d'articles qui porteront sur la cybersécurité et le risque cybernétique. Ce premier article a pour objectif de positionner l'ingénierie de la sécurité dans la gouvernance des entreprises.

Aspects fondamentaux de la sécurité de l'information

Les normes et standards (ISO 15408, ISO 27k, NIST) définissent la sécurité en termes de trois concepts fondamentaux : la confidentialité, l'intégrité et la disponibilité des informations, en appliquant un processus de gestion des risques. Nous proposons ici une synthèse de chacun de ces trois concepts fondamentaux.

-**Confidentialité** : L'information ne doit être, ni rendue accessible, ni divulguée, à un utilisateur, une entité ou un

processus non autorisé. La confidentialité est la mesure du secret.

-**Intégrité** : L'information ne doit être modifiée, altérée ou détruite de manière non autorisée. L'intégrité garantit que l'information est exacte et fiable.

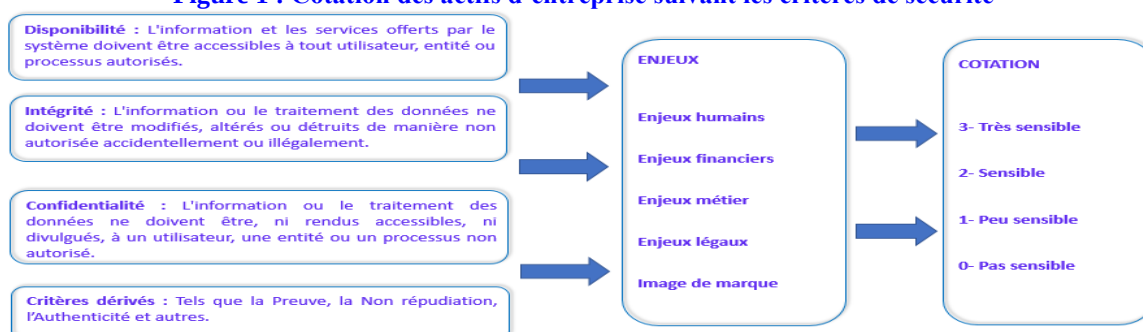
-**Disponibilité** : l'accès, par une entité, un utilisateur ou un processus autorisé, aux services offerts par le système, doit toujours être possible. Les opérations destinées à occuper illégalement du temps et des ressources de traitement doivent être détectées. La disponibilité garantit que les

informations et les services sont disponibles en temps et en heure suivant les contrats de niveau de service (Service Level Agreement - SLA).

De ces trois critères fondamentaux, sont dérivés d'autres critères tels que l'authenticité, la non répudiation, la preuve, la trace Toutes les parties prenantes de l'entreprise (actionnaires, dirigeants, collaborateurs, clients, fournisseurs et autorités de tutelle) devraient avoir l'assurance que les risques de sécurité sont gérés de façon appropriée. Dès que l'un au moins de ces critères de sécurité ne peut être garanti sur les actifs d'entreprise, il y a violation de la sécurité. Cette dernière porte aussi bien sur la protection des données que sur les produits et services importants pour l'entreprise et ses parties prenantes. Tous les biens de valeur de l'entreprise qui

sont nécessaires pour la réalisation des objectifs de l'entreprise, dans ses écosystèmes concurrentiels et réglementaires, constituent les actifs d'entreprise. Le principe de cotation de sécurité consiste à classifier les actifs d'entreprise, du niveau le plus banal (pas sensible) jusqu'au niveau le plus critique (très sensible), par rapport à leurs exigences de sécurité (critères de disponibilité, d'intégrité, de confidentialité et autres critères dérivés) et en tenant compte des enjeux qu'ils (les actifs) représentent pour l'entreprise (enjeux humains, financiers, réglementaires, légaux et image de marque). La Figure 1 illustre le principe de cotation des actifs d'entreprise, suivant les critères de sécurité.

Figure 1 : Cotation des actifs d'entreprise suivant les critères de sécurité



Dans le contexte actuel de l'économie numérique, nous notons une forte recrudescence des violations et pertes de données. D'une part, cela est dû aux rôles de plus en plus prépondérants que jouent les systèmes d'informations et leurs services pour les personnes physiques et morales, de toutes catégories, et dans toutes les activités socio-économiques (divertissement, stratégies et/ou d'importance vitale). D'autre part, cette nouvelle recrudescence est due aux problématiques de cyberguerre, d'intelligence économique et/ou de cybercriminalité.

Aspects socio-économiques de la sécurité

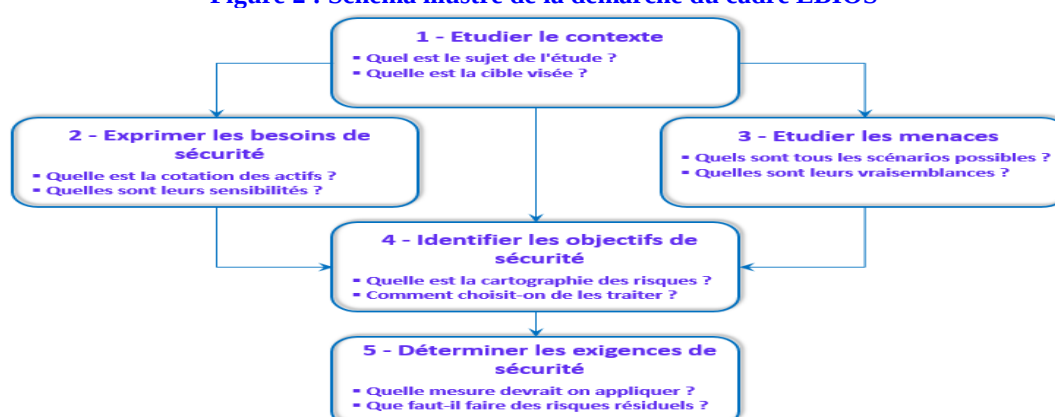
Les manquements de la cybersécurité et de la gestion de risque cybernétique coutent plus de 7 milliards d'euros de perte par an [1]. Ce montant global est élevé, mais sa répartition linéaire revient à moins de demi-point du revenu annuel de chaque entreprise. Ce paradoxe résume l'enjeu de la cybersécurité et du risque cybernétique dans le contexte actuel de l'économie numérique. Les pertes ne peuvent pas être linéairement réparties, chaque entreprise doit adopter la vigilance. Contrairement aux idées reçues, seuls 46% des pertes sont causés par des cyberattaques et actes malveillants

[2]. Les 29% des pertes sont dus aux problèmes de défaillances relatives aux technologies de l'information et/ou aux processus métier; les 25% restants sont dus aux problèmes relatifs aux facteurs humains. Les pratiques de la cybersécurité et de la gestion de risque cybernétique doivent changer de paradigme.

Aspects organisationnels et techniques de la sécurité

En France, le cadre de sécurité EBIOS (Expression des Besoins et Identification des Objectifs de Sécurité) est la référence en termes de méthode de gestion des risques de sécurité de l'information. Le cadre de sécurité EBIOS a été créé en 1995 par la DCSSI (Direction Centrale de la SSI), travaillant sous l'autorité du Secrétariat Général de la Défense Nationale (SGDN) français. A présent, il est sous la tutelle de l'ANSSI (Agence Nationale de la Sécurité des Systèmes d'Information). EBIOS est composé de cinq principales étapes dans sa démarche : étude du contexte, expression des besoins de sécurité, étude des menaces, identification des objectifs de sécurité, détermination des exigences de sécurité [3]. La Figure 2 illustre l'articulation entre les cinq étapes de la démarche.

Figure 2 : Schéma illustré de la démarche du cadre EBIOS



Des récents travaux scientifiques, nous évoquons la démarche méthodologique ICSUR (Ingénierie Conjointe de la Sécurité, de l'Utilisabilité et de la Résilience) qui présente un modèle conceptuel avancé d'entité-relation et de datagramme. ICSUR opère conjointement sur les principaux concepts d'actifs d'entreprise, les concepts de risques d'incidents cybernétiques, les nouveaux concepts de solutions de sécurité, et les métriques associées [4]. Grâce à une telle démarche d'ingénierie de la sécurité, la moindre dissonance entre la cotation de l'actif, la catégorie de risque et la nature de la solution devrait être perceptible et traitée harmonieusement, dans une démarche d'amélioration continue de l'entreprise.

Conclusion - Que pourrions-nous retenir ? « Quand on ne paie pas le prix, on paie l'amende ». Cela est d'autant plus

vrai en cybersécurité et risque cybernétique. Les manquements en cybersécurité et en gestion de risque cybernétique peuvent engendrer des impacts lourds de conséquences pour les entreprises.

La réalité de la cybersécurité et de la gestion de risque cybernétique dans l'entreprise devrait être partagée par l'ensemble des parties prenantes. Quand l'investissement y est consenti de façon intelligente, la création de valeur est pérennisée dans l'entreprise.

Les actifs d'entreprise constituent un capital important pour l'ensemble des parties prenantes. Leur cotation de sécurité permet d'en assigner convenablement les responsabilités et les imputabilités à chacun, afin d'améliorer la cybersécurité et réduire le risque cybernétique.

Wilson GOUDALO

Research Eng., PhD, MSc in Management, Economy and in Finance, ABERDI : Advanced Business Engineering, Research Development and Innovation
wilson.goudalo@abe-engineering.net

-1-Sasha Romanosky (2016). "Examining the costs and causes of cyber incidents". *Journal of Cybersecurity*, Volume 2, Issue 2, 1 December 2016, Pages 121-135, Oxford University Press

-2-Ponemon Institute LLC (2016) "2015 Cost of Data Breach Study: Global Analysis". Benchmark research sponsored by IBM, Independently conducted by Ponemon Institute LLC, May 2016.

-3-ANSSI. EBIOS - Expression des Besoins et Identification des Objectifs de Sécurité [<https://www.ssi.gouv.fr/guide/ebios-2010-expression-des-besoins-et-identification-des-objectifs-de-securite/>, ressource Internet, dernier accès en septembre 2017]

-4-Wilson Goudalo, Christophe Kolski and Frédéric Vanderhaegen (2017). "Towards Advanced Security Engineering for Enterprise Information Systems: Solving Security, Resilience and Usability Issues Together Within Improvement of User Experience". In Hammoudi S., Maciaszek L., Missikoff M., Camp O., Cordeiro J., *Enterprise Information Systems, ICEIS 2016*, 291, Lecture Notes in Business Information Processing, Springer, pp. 436-459

AVIS D'EXPERT

BATTEUR DE ROCK ET DAF QUELLE DIFFERENCE?

Un sujet intéressant depuis que Les Echos ont fait le portrait des directeurs financiers du CAC 40 au cours de l'été 2017. Mais qui est ce héros de l'ombre ? Acteur essentiel du management et de la stratégie, le directeur financier est un spécialiste en économie et en finance. **Il doit veiller à la coordination de la production financière et comptable, piloter le contrôle de gestion, gérer les flux financiers, superviser la comptabilité, produire des études évaluant la pertinence d'un investissement, et tant d'autres tâches.** Le directeur financier a un rôle incontournable, il pourrait se présenter comme un second directeur général, agissant dans l'ombre. En supervisant la gestion financière d'un organisme, le DAF est le gardien du trésor d'une entreprise.

Les qualités d'un batteur de rock

Le batteur fait partie intégrante du groupe. Il n'est ni la star ni la vedette, qui sont généralement le chanteur ou le guitariste. Le batteur accompagne la chanson et contribue à l'harmonie, à donner des sensations. **Le batteur donne le rythme, gère la cadence, il est le maître de la danse, sans la lumière des projecteurs.** Il n'est pas en avant, mais il est indispensable. Le batteur est comme l'adjuvant d'un héros, il ne récupère pas tout le centre de l'attention, il n'est pas la star, il est celui qui permet au héros de briller, au groupe de scintiller en donnant le rythme. Il fixe l'ossature, il marque le tempo au travers de la section rythmique. Sans être compositeur, il participe à la création des morceaux, en donnant des notes noires comme rondes, qui suivent la mélodie et la contrôlent. Il participe aux tournées et peut avoir ses moments de gloire dans des solos de batterie qui le mettent en avant. Les batteurs restent dans le tempo (sauf bien sûr les batteurs de free jazz), ils doivent être précis et suivre des bases pour permettre la liberté des autres. Le batteur est le garant de la cohérence, de la liberté, du tempo de référence et de l'harmonie.

Les qualités d'un DAF

Un DAF (directeur financier et administratif) fait partie intégrante du management. Comme le batteur, il n'est ni la star, ni la vedette, il n'est "que" le CFO (Chief Financial Officer), ou le DGA finances (directeur général Finances)

mais il est indispensable. Il accompagne la stratégie et participe souvent à sa mise en place. Il fixe l'ossature du process, du système d'information en collaboration avec le DRH (Directeur Ressources Humaines). **Le DAF marque le rythme par des reportings, il mène la danse.** A défaut de réaliser des solos de batterie et de mettre la foule en émoi, **il participe à l'élaboration de projets, et se montre en road shows;** il est mis en avant lors de la présentation de BP (business plan), de plans de développement ou d'investissements. Le DAF est carré, logique, ordonné, précis, pointilleux, sa règle d'or est l'ordre. Pour construire un temple, il faut des bases solides, il faut des ouvriers mais aussi des architectes pour produire de précieux plans. **Un DAF est garant de la cohérence, c'est le gardien du temple de l'entreprise.**

Conclusion : Devenir un DAF inspiré

Ces deux êtres, de milieux si éloignés, sont pourtant si similaires. Nous avons tous besoin de bases pour construire nos temples, de murs porteurs pour tenir nos demeures, d'eau pour abreuver nos plantes. Toute entreprise a besoin d'un DAF pour faire perdurer ses merveilles. Devenez celui qui fait battre les cœurs de tous, vous pouvez faire vibrer le monde de vos idées en arrière-plan, vous pouvez imposer le rythme et le changer à votre guise. Comment tracer un trait droit sans règle? Impossible, bien évidemment, sauf à être DAF.

Philippe LOBET

Président Acting Finances
plobet@acting-finances.com

POINT DE VUE INVESTISSEUR

VEB endorses the EC-recommendation for an opt-in model for collective redress

The Dutch Investors' Association VEB has, also on behalf of European Investors' Association, submitted its response on the European Commission's call for evidence on Collective Redress arrangements throughout the EU.

VEB prides itself on being the leading Dutch collective redress organisation. It is widely reputed for successfully upholding investor rights through either litigation or settlement negotiations. VEB thereby boasts proficiency in the workings of the prevailing Dutch collective redress regime. European Investors thankfully uses the experience of the VEB in this regard.

In its response to the European Commission, VEB has sought to emphasise that the prevailing Dutch regime, based as it is on the dual avenues of opt-in collective action and opt-out collective settlement procedures, has a track record entailing great practicality as well as effectiveness. It is therefore that VEB fully endorses the Recommendation from the European Commission from 2013 that member states legislate for an opt-in model for collective redress. Moreover, equally in line with the 2013 European Commission Recommendations, VEB recommends stopping short of creating a lead-plaintiff model.

VEB and European Investors would applaud an initiative by the European Union to promote harmonised collective redress mechanisms throughout the member states such initiative likely consisting of a directive encompassing the above mentioned aspects from the 2013 Recommendations.

European Investors comments on ESMA consultation paper on the Short-Selling Regulation

European Investors submitted its response to a public consultation of ESMA, the European financial markets regulator, regarding its prospective technical advice to the European Commission on the Short-Selling Regulation (SSR).

ESMA seeks the views of market participants on the three main elements of its advice to the Commission: (1) the scope and functioning of the exemption of market making activities; (2) the procedure for imposing a short term ban on short-selling in case of a significant fall in price of a financial instrument and (3) the transparency of net short positions as well as the related reporting and disclosure requirements. In its response, VEB focussed on the third element of the paper.

General remarks of VEB:

- VEB sees no need to change the current levels of the thresholds regarding the notification to competent authorities and the public disclosure of significant net short positions in shares.
- VEB supports a requirement for competent authorities to publish anonymised aggregated data by issuer on a regular basis, preferably daily (e.g. at 17:30 on the following trading day). VEB also believes the notification time should be kept at no later than 15:30 on the following trading day.
- Although VEB sees the benefits of a centralised notification and publication system at EU level, it doubts whether it is sensible and appropriate to take the notification and publication of net short positions away from the national competent authorities, as direct supervision on the maintenance of orderly financial markets and market abuse is within the competence of national competent authorities
- VEB suggests a more proportionate approach to make the notification less burdensome. For instance, the exclusion of an index or ETF from the calculation of net short positions, unless the individual share represents more than 20% of the index or ITF, or the investor, via its holding in the index, holds more than 1% of the individual share.

European Investors encourages the use of digital tools for shareholder interaction

In May 2017, the European Commission opened a public consultation on "European Company law upgraded: Rules on digital solutions and efficient cross-border operations", the purpose of which is to gather feedback from stakeholders on various issues in the field of EU company law. The consultation focused on three topics: (1) the use of digital processes or tools throughout the companies' lifecycle; (2) cross-border mobility of companies and (3) conflict-of-law-rules for companies.

General remarks of European Investors:

- Rules for the use of digital processes or tools by companies to interact with shareholders and on conflict of laws applicable to companies should be a top priority for the EU.
- VEB highly encourages the use of such online tools, also by small and mid-caps. Of course, retail shareholders that are unable or unwilling to use online tools need to be offered some level of protection and other means to ensure they can exercise their rights.
- Intermediaries should have the obligation to ensure that shareholders are alerted to corporate actions, by forwarding the information to them electronically or through one of the alternative non-electronic channels that the intermediary still uses to communicate with and serve its clients.
- VEB stresses that cross-border engagement of retail shareholders would be greatly helped if pan-European voting systems are available. It would be worth looking into the reasons why such a platform does not exist.
- VEB supports virtual shareholder meetings with an informative character on the condition that the acting chairman ensures that all questions and remarks of shareholders are properly dealt with and all information which is needed to make a decisions on appointments and resolutions is available. However, VEB is not supportive of decisions by companies to abolish their physical shareholder meeting.

Global Invest Forum: the first European event for institutional investors and asset managers

L'AGEFI, the leading financial media in France, invites the members of European Investors and other interested parties to discover the Global Invest Forum, the first European event for institutional investors and the asset management industry. Widely praised by the financial community, the Global Invest Forum comes as a renewal of the well-known "Asset Management Forum", of which L'AGEFI has already hold 15 editions. This year's event will take place in Paris on October 12 and 13, on the prestigious Hotel Intercontinental Opéra Paris le Grand.

www.europeaninvestors.eu

POINT DE VUE INVESTISSEUR

CATALONIA IS WORSE THAN BREXIT...AND MORE CONTAGIOUS

Lessons from Brexit

The attempts by the Catalonia region to dissociate itself from Spain has many of the traits of Brexit : quest from “being master of one’s destiny” to “we will be better without Spain”. Like Brexit, those statements contain a set of absurdities. Brexit was voted based on misinformation brought by Boris Johnson and Nigel Farage. Ignorance or sheer manipulation does not change the fact that the populations have been misled. Brexit was based on what has proved to be wrong assumptions, sky rocketing costs and insane complexity. One should not expect separatists to ever take lessons from the past. They are in it for themselves, and their own political power and egos. If and when the Catalans wake up from their vote on “independence” this Tuesday -assuming it happens-, they will be as groggy as the Brits were after the Brexit vote.

Separation of a region is a completely different ball game...for the worse : While Britain had its own currency, central bank, borders and nationality, the Catalans might be surprised once they realize what will happen. Let’s look at what we know

-The Catalans will be surprised once they realize what they voted for. Let’s look at what we know:

-Catalans will lose their Spanish nationality

-Catalonia will not be part of the European Union

-There will be a need for a Catalan currency to be created and printed

-The financing of the Catalan budget will probably be below investment grade, exploding interest rate charges

-Catalans will not have access to the European countries without visa

-Catalan companies are likely to want to move their incorporation and headquarter outside of Catalonia

-Catalonia will have to take their part of the burden of Spanish sovereign debt service

These facts alone have never been spelled out by those who try to drag Catalonia into what increasingly looks like a lose-lose adventure.

The Kingdom of Spain must reform itself: King Felipe VI and Mariano Rajoy’s declarations were right on the substance, but offered no understanding of the emotions that drive Catalonia into their own demise. The same applied to the conservative party in Britain or the Democrats in the United States. Regionalism is a form of nationalistic populism. It needs to be treated with a better understanding of the underlying currents that explain this eruption. The Government failed. Whether it was in Ukraine, in Belgium or in other countries, a form of federalism is essential if politicians want to debunk the feeling that decisions are made in Kiev, Brussels or Madrid. It is a long and complex process, but engaging into a genuinely candid dialogue debunks explosions that show both sides at war as the events in Barcelona showed last week end. Spain and Catalonia have much more in common than it is recognized, but they also have their own history, language and culture. They cannot be ignored. Barcelona and Madrid are two very different cities for those of us who visited both.

The next days will show an escalation of a conflict that should never have reached that paroxysm. Let’s be honest on both sides. There are no victims here. Political opposition is mutual. Europe should not be involved except to confirm that it will not recognize Catalonia as a new member state and that it is an internal matter for Spain, which is exactly what the European Commission did. Is it too late for reasonable negotiations? It would be a disaster for the Catalans, Spain and Europe. Aren’t Spain and Catalonia a Sagrada Familia ? **05.10.2017**

Georges UGEUX

Adjunct professor Columbia Law School and CEO Galileo Global Advisors

gugeux@galileoadvisors.com

POUR VOTRE INFORMATION

Nous vous invitons à lire les dernières publications ci-après :



AGENDA

-Revue Banque : Les enjeux et les impacts de la nouvelle norme IFRS 16, 28.09. 2017 ; Blockchain ou la transition digitale, 13.10.2017 ; Présentation de l'ouvrage « Banque et Assurance digitales – Droit et pratiques » 27.10. 2017 ; Où en est-on de Bâle IV ? 19.10.2017 ; contact : marchal@revue-banque.

-Development Institute International : « Rapport annuel et doc de ref 2017: Loi Sapin 2, Devoir de vigilance, nouveaux guides de l'AMF ... les bons réflexes d'une Communication Financière percutante et compliant ! » le 12.10.2017, Hôtel Napoléon, Paris; service-clients@development-institute.com.

-ICGN Paris Event: 6-7 December 2017; www.icgn.org.

-Formation EIFR: « Le monde à taux zéro Épargne réglementée, assurance vie, prêts immobiliers, ... : quelles réformes pour en sortir ? avec Vivien Levy Garboua » le 28.09.2017; « Reporting BCE : état d'avancement d'un modèle de données de qualité avec Jean-Marc Israël » le 09.10.2017; contact@eifr.eu.

-AGEFI : « Grand prix de gouvernement d'entreprise 2017 », le 19/09.2017; « Gouvernance des conseils d'administration » le 28. 09.2017. www.agefi.fr.

-AFG : « Assises Européennes de la Gestion – « La gestion d'actifs au service de la croissance » le 13 octobre 2016, contact@afg-assises-2017.com

Association Française de Gouvernement d'Entreprise

POUR VOTRE INFORMATION

Colloque annuel de l'AFGE placé sous le haut patronage de M. Bruno LE MAIRE, Ministre de l'Economie et des Finances
J'ai l'honneur de vous présenter le programme du Colloque annuel de l'AFGE qui se tiendra **mardi 5 décembre 2017, de 14h30 à 19h**, dans l'auditorium de la FBF, à Paris 18 rue La Fayette, M° - RER Opéra.

Thème : « L'Actionnariat Salarié sous ses différents aspects : -actionnaire de référence ; -ciment de la culture d'entreprise ; -partenaire financier de l'innovation et de la mutation industrielle »

Accueil à partir de 14h.

Allocution de bienvenue, 14h20-14h30, présentation du thème et du déroulement de la conférence par **Jean Aymon MASSIE**, Président de l'AFGE et de l'AVAS, membre de l'ICGN, et **Michel ROUX** Doyen Honoraire de l'Université Paris 13- Sorbonne Paris Cité, Vice-Président de l'AFGE.

INTRODUCTION, 14h30-14h45, Mme **Marie Anne BARBAT-LAYANI**, Inspectrice générale des finances, D G de la Fédération Bancaire Française (FBF) introduira le colloque, rappellera les propositions des groupes de travail et les réflexions conduites par la FBF.

PREMIERE SESSION :

14h45-15h, un premier grand témoin livrera sa vision de l'avenir de l'actionnariat salarié : **Jean Louis BEFFA**, Président d'honneur de Saint Gobain, membre de la Commission de surveillance de la Caisse des Dépôts, Vice-président du Conseil de surveillance du Fonds de Réserve pour les Retraites ; auteur de « Se transformer ou mourir, les grands groupes face aux start-up » (Seuil 02.2017)

- **Le 1er PANEL, 15h-16h30**, présidé par **Josiane FANGUINOVENY**, Engagement Director at GES Investment Services, VP de l'AFGE, membre de l'ICGN, débatera sur la formation d'un actionnariat salarié dans une entreprise française et ses filiales étrangères (Participation aux résultats, au capital, au Conseil, gestion de l'épargne salariale et exercice des droits de vote en AG) ; il est devenu un actionnaire de référence (le 1^{er} en % du capital et en droits de vote) ; il constitue le ciment de la culture d'entreprise (son histoire et ses valeurs, un projet pour une entreprise durable et compétitive, facteur d'intégration des équipes multiculturelles, de dialogue et de communication interne).

-Mmes **Caroline de La MARNIERRE**, Présidente fondatrice de Capitalcom et de l'Institut du Capitalisme Responsable, membre de l'UN Global Compact ; **Namita SHAH**, attorney NY, D G de People & Social Responsibility, membre du Comité Exécutif du groupe Total.

- MM. **Xavier COLLOT**, Directeur de l'Epargne Salariale et Retraite, membre du Comex d'Amundi, président du Comité technique Epargne salariale et épargne retraite de l'Association Française de la Gestion ; **Patrick SUET**, Secrétaire du Conseil d'administration de Société Générale, Président du Comité de Conformité et Conduite, et du Comité Fiscal de la FBF, ancien directeur de cabinet d'Ed. Balladur PM (privatisations) ; Jean -**Luc VERGNE**, Président du réseau BGE, ancien DRH de Sanofi, d'ELF Aquitaine, de PSA et de BPCE.

- **Pause-café, 16h30-17h**

DEUXIEME SESSION :

17h-17h15, un second grand témoin présentera son combat pour l'actionnariat salarié : **Jacques GODFRAIN**, Ancien Ministre, auteur du Rapport parlementaire préparatoire à la Loi GIRAUD du 25.07.1994 « L'amélioration de la participation des salariés dans l'entreprise ».

- **Le 2ème PANEL, 17h-18h30**, présidé par **Jean Aymon MASSIE**, examinera les perspectives d'évolution du rôle de l'actionnariat salarié et la contribution éventuelle de l'épargne salariale au financement de l'économie réelle, comme par exemple la recherche et l'innovation, les nouvelles technologies, (si la sécurité des investissements et des incitations fiscales étaient proposées), afin de réussir la mutation imposée par les 3ème et 4ème révolutions industrielles, qui s'enchaînent rapidement.

- Mmes. **Michelle EDKINS**, Managing Director, Global Head of Investment stewardship of BlackRock, board member of IIRC, ICGN member (USA) ; **Sophie L'HELIAS-DELATTRE**, attorney NY- Paris, auteur du "Retour de l'Actionnaire", board director of Kering, ICGN co-founder, The Conference Board senior fellow, President of LeaderXXchange (USA) ; **Lucie MUNIESA**, D G Adjointe de l'Agence des Participations de l'Etat (APE), Administrateur d'Engie, Orange et Safran.

- MM.; **Bertrand DERONCHINE**, Directeur des Relations Actionnaires et de l'Epargne Salariale du Groupe Orange, auteur du Rapport annuel intégré d'Orange ; **Nicolas JACHET**, Président-DG d'EGIS, Président du SYNTEC Ingénierie, Membre du Comité de Direction de la Caisse des Dépôts.

CONCLUSION, 18h30-19h : un échange entre Mme **Odile RENAUD-BASSO**, Directrice Générale du Trésor, Membre de la Commission de Surveillance de la Caisse des Dépôts et M. **Patrick POUYANNE**, Président Directeur Général du groupe Total, présentant leur ambition pour l'actionnariat salarié dans les années à venir.

Célébration du 30^{ème} anniversaire de l'association d'actionnaires salariés et anciens salariés, AVAS groupe Total (cocktail dînatoire).

BULLETIN D'ADHESION A L'AFGE POUR L'ANNEE 2017

(AFGE) Association Française de Gouvernement d'Entreprise

Nom : Prénom :

Fonction :

Organisme - Société : Téléphone :

Adresse : E-mail :

Domicile :

Je vous adresse, ci-joint, un chèque à l'ordre de l'AFGE de euros. Date : Signature :

La cotisation annuelle comprend la version électronique de la lettre de l'AFGE et la participation au colloque annuel

Personne physique ----- ☐ Cotisation **50€ TTC et plus**

Personne morale - association ----- ☐ Cotisation **100€ TT**

- entreprise ----- ☐ Cotisation **300€ TTC**

Membre bienfaiteur ----- ☐ Cotisation **1000€ TTC et plus**

A renvoyer à l'AFGE, 8 rue Henri Regnault – 92400 COURBEVOIE E-mail : mail@afge-asso.org Site Web : www.afge-asso.org

POUR VOTRE INFORMATION

ICGN Paris Event: 6th - 7th December 2017

The last conference of the 2017 ICGN events calendar will be held in the beautiful city of Paris. Hosted by Paris EUROPLACE, the organisation responsible for promoting the Paris financial marketplace, this event will focus on latest developments in Europe.

Day 1: Wednesday 6th December 2017

08:15 - 09:00: Delegate registration

09:00 - 09:20: Opening Remarks

09:20 - 09:50: Opening Keynote

09:50 - 10:50: Plenary 1: Protectionism versus globalization Chaired by: [Angel Gurría, Secretary-General, OECD](#)

10:50 - 11:20: Networking refreshment break

11:20 - 12:20: Plenary 2: The strategy for sustainable finance

Institutional investment in sustainable infrastructure is fractional and far from what is needed to meet the UN Sustainable Development Goals by 2030. Coupled with a pension deficit in Europe estimated at around EUR 428 bn, the demands for better mobilisation of capital has never been so great. What are the best ways to facilitate public and private sources of capital towards sustainable investment? And how is the European Commission addressing the integration of sustainability factors into new rules for the financial sector?

- [Olivier Rousseau, Executive Director, Fonds de reserve pour les retraites & Steering Committee, Portfolio Decarbonization Coalition, France](#)
- [Anne Simpson, Investment Director, CaIPERS](#)

12:30 - 13:30: Hosted Sessions

13:30 - 14:20: Networking buffet lunch

14:30 - 15:30: Plenary 3: Responsible capital allocation

Excess cash and cheap debt call for intense scrutiny on capital allocation. How companies are deploying their capital through acquisitions, capex, R&D, share buybacks or dividends shape their ability for long-term development. Current trends highlight risks for innovation. They also undermine the necessary cohesion between the different stakeholders, in particular shareholders and employees. How can companies (by setting clear capital allocation strategies) and investors (by setting expectations via voting and engagement) address the subject in order to tackle short-termism?

- [Fabienne Lecorvaisier, Chief Financial Officer, Air Liquide, France](#)
- [Gaëtan Obert, Head of Sustainable & Responsible Investment, BNP Paribas Asset Management, France](#)
- [Paul Schneider, Head of Corporate Governance, Public Equities, Ontario Teachers' Pension Plan, Canada](#)
- Chaired by: [Peter Montagnon, Associate Director, Institute of Business Ethics](#)

15:30 - 16:30: Company and investor meetings (limited to 4 companies)

Local companies are invited to meet with global investors to discuss their governance and strategy arrangement for the year ahead.

17:30 - 21:30: ICGN Conference Dinner

Day 2: Thursday 7th December 2017

09:00 - 09:10: Welcome Remarks

- [Kerrie Waring, Executive Director, ICGN](#)

09:10 - 09:30: Morning Keynote: [Caroline de la Marnière, Institute of Responsible Capitalism, France](#)

09:30 - 10:30: Plenary 4: Optimising board effectiveness and equilibrium

There is common consensus around the value of board diversity to enhance the quality of decision making and overall effectiveness. However, many markets still struggle to achieve tangible progress in balancing gender representation and diversity in general. What are the most effective measures to encourage change- mandatory quotas or market-led solutions? How is the subject addressed by investors in company engagements and what resources do they have at their disposal to make informed decisions? Is diversity any better in investment houses and, if not, how can improvements be made?

- [Trevor Phillips OBE, Former Chair of the Equality & Human Rights Commission, UK](#)
- [Yves Perrier, Chief Executive Officer, Amundi, France](#)
- Chaired by: [Michelle Edkins, Managing Director, Global Head of Investment Stewardship, BlackRock](#)

10:30 - 11:00: Networking refreshment break

11:00 - 12:00: Plenary 5: Enhancing the quality of investor stewardship for strategic company engagement and long term success.

How will new transparency rules impact the quality of shareholder engagement on investee company strategy and long term performance? How can asset owners ensure that their duty to incorporate ESG considerations in investment decision-making is effectively delegated? How this is communicated as part of company engagement efforts and what are the escalation techniques where dialogue is failing?

- [Eugenia Jackson, Director, Senior Governance Specialist & ESG Analyst, Allianz Global Investors, Germany](#)
- [Marcel Jeucken, MD Responsible Investment, PGGM Investments, The Netherlands](#)
- [Lauren Taylor Wolfe, Managing Director & Investing Partner, Blue Harbour Group, United States](#)
- Chaired by: [Dominique Biedermann, Chairman of the Board, Ethos, Switzerland](#)

12:10 - 13:10: Hosted sessions

13:10 - 14:00: Networking buffet lunch

14:00 - 15:00: Plenary 6: Incentivising for longer term thinking and behaviour in the investment chain

Incentive structures throughout the investment chain are said to be flawed and at odds with the long term liabilities of underlying beneficiaries. Pay seems to be less associated with the long term performance of companies and more about short term returns. How can this be addressed? Will enhanced transparency encourage positive change? How can asset manager remuneration be better aligned with the profile and duration of asset owner liabilities?

- [Jane Ambachtsheer, Partner & Global Head of Responsible Investment, Mercer Investments, UK](#)
- [Christophe Bavière, Chief Executive Officer, Idinvest Partners, France](#)
- Chaired by: [Jon Lukomnik, Managing Partner, Sinclair Capital & Executive Director, IRR Institute, USA](#)

15:00 - 16:00: Plenary 7: Encouraging greater stakeholder inclusivity in corporate governance

In most jurisdictions, companies are required to have regard to the interests of relevant stakeholders in pursuing long term success. However, many consider that more could be done to ensure that companies are run- not just for the benefit of shareholders- but for wider stakeholder interests. Ways in which this could be achieved include greater board diversity, advisory committees or designated non-executive directors to represent stakeholder interests. How do these approaches work in practice and what are the effects on the traditional role of directors and shareholders in keeping a check and balance on corporate governance?

- [Robert LeBlanc, Chairman & CEO, Aon France & Chairman, MEDEF Committee on Ethics, France](#)
- Chaired by: [Christian Schricke, Managing Director, ANSA, France](#)

16:00 - 16:15: Closing remarks

FOCUS



Agence française anticorruption



L'AFA est un service à compétence nationale créé par la loi du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique. Placée auprès du Ministre de la Justice et du Ministre en charge du Budget, elle aide les autorités compétentes et les personnes qui y sont confrontées à prévenir et à détecter les faits de corruption, de trafic d'influence, de concussion, de prise illégale d'intérêt, de détournement de fonds publics et de favoritisme. Son expertise peut-être sollicitée par les juridictions, les grandes entreprises, les administrations ou les collectivités.

L'AFA est dirigée par un magistrat de l'ordre judiciaire hors hiérarchie, **Charles DUCHAINE**, nommé par décret du président de la République pour une durée de six ans non renouvelable. L'Agence française anticorruption a remplacé le Service central de prévention de la corruption (SCPC) tout en bénéficiant d'un renforcement de ses pouvoirs. L'AFA dispose d'un pouvoir administratif de contrôle lui permettant de vérifier la réalité et l'efficacité des mécanismes de conformité anticorruption mis en œuvre, notamment par les entreprises, les administrations de l'État ou les collectivités territoriales. Ce contrôle concerne aussi bien les administrations de l'État ou les collectivités territoriales que les acteurs économiques (entreprises privées ou publiques) : **Corruption - Trafic d'influence - Concussion - Prise illégale d'intérêt - Détournement de fonds publics et favoritisme de l'action internationale**

L'AFA participe activement aux travaux des organisations internationales dans le domaine de la lutte contre la corruption.

En vertu de l'article 3 de la loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, la lutte contre la corruption et la modernisation de la vie économique, l'Agence française anticorruption : « participe à la coordination administrative, centralise et diffuse les informations permettant d'aider à prévenir et à détecter les faits de corruption, de trafic d'influence, de concussion, de prise illégale d'intérêt, de détournement de fonds publics et de favoritisme ». Au titre de cette mission, un représentant de l'AFA siège dans les délégations françaises auprès de plusieurs instances internationales : le Groupe d'États contre la corruption (GRECO), la Conférence des États-parties à la Convention des Nations Unies contre la corruption et le groupe de travail de l'Organisation pour la coopération et le développement économique (OCDE).

L'AFA concourt également à l'élaboration et la mise en œuvre des stratégies et mesures anticorruption dans le cadre des principales instances de coopération intergouvernementales :

Elle participe spécialement aux travaux du **Groupe des sept (« G7 »)** et du **Groupe des vingt (« G20 »)** et elle s'associe à la réflexion de la **Commission Européenne** sur les questions de corruption. Elle est l'un des points de contact national du réseau de coopération judiciaire de l'Union européenne EUROJUST. L'AFA a également rejoint les réseaux European Partners against Corruption (EPAC) et European contact-point network against corruption (EACN).

L'Agence est identifiée par l'Association internationale des autorités anticorruption (IAACA) comme autorité française anticorruption de référence.

Gouvernance de l'AFA : L'Agence est dirigée par **Charles DUCHAINE**, assisté de **Gérald BEGRANGER** directeur adjt, d'un Secrétariat Général, du Conseil Stratégique (8 membres), de la Commission des Sanctions (6 membres).



Contact : mathilde.bigot@afa.gouv.fr ; Site : <https://www.economie.gouv.fr/afa/lagence> .

COMITE DE REDACTION

Directeur de la publication : Jean-Aymon MASSIE, ja.massie@afge-asso.org

Rédacteur en chef : Houssein RACHDI : Pr. Agrégé des Universités des Sciences Economiques (HEC Carthage) : rachdi@uvic.ca

Comité de rédaction : Michel ROUX, Doyen Honoraire de l'Université Paris 13- Sorbonne (Finance et gouvernance) ; Stéphane ROSENWALD (competitive intelligence, relations internationales) ; Claire DEFLOU-CARON, Govership (gouvernance, relecture) ; Wilson GOUDALO, Ing-Msc in Finance and Audit (relecture) ; Patrice LECLERC, (actionnariat salarié) ; Norbert TANGY (relations internationales, veille et relecture) ; Emilie BALARD (relecture et documentation) ; Ibtihaj DADDAS (IE et conformité) ; M'Barek DADDAS (relecture) ; Jean-Louis NAVARRO, Maître de conférences à l'Université Lumière Lyon 2 (Droit et gouvernance).

Webmaster : Samir SILABDI, ADN+

La lettre de l'AFGE est réservée aux adhérents et aux sympathisants de l'association. Elle est disponible sur notre site Internet.

Adresse Siège Social : 8 rue Henri Regnault La Défense 6 – 92400 COURBEVOIE