

La Lettre

De l'AFGE

Lettre d'information sur le gouvernement d'entreprise

N° 44

1^{er} Trimestre 2016

EDITORIAL

Dorénavant la responsabilité et l'éthique devraient modifier le comportement des dirigeants, si ...

Sommaire

Confiance et croissance pourraient-elles renaître ?.....	2
La valeur des valeurs : L'éthique constitue-t-elle un levier de croissance ?.....	4
Éthique des affaires ou affaires d'éthique.....	5
La révolution du 173 (RSI & RSE).....	7
FRC: Stewardship Code.....	10
Ethos: Rapport de dialogue 2015.....	10
La reddition des comptes ne se substitue pas à la stratégie.....	11
European Banks: Bumpy Transition to a New Policy Regime.....	12
Étudiants : ne vous trompez pas de guerre Une révolte légitime.....	14
Faut-il avoir peur du numérique ?.....	15
Colloque annuel de l'AFGE 2016.....	17
Introduction du colloque de l'AFGE.....	18
Rapport du MiddleNext.....	19
Focus: Triodos Bank.....	22

Qui fait quoi ?

Astrid Milsan a été promue SG du Trésor le 23.12.
Le CA de Total a nommé Patrick Pouyanné PDG et Patricia Barbizet administrateur référent le 16.12.

Dans l'éditorial de la précédente Lettre n°43, nous avons appelé votre attention sur le référentiel contestable et pervers servant à déterminer les différentes rémunérations des cadres dirigeants ; nous prévoyons une mutation inéluctable des entreprises pour répondre aux nouveaux défis, mutation qui s'accompagnerait d'un changement profond des mentalités et des comportements.

Le retour en force de la responsabilité et de l'éthique individuelles est attendu. L'obligation de respecter un code de bonne conduite individuelle s'imposera, sous peine de contrevenir aux normes de la conformité définies au plus haut niveau de la hiérarchie, et d'être signalé par les « lanceurs d'alerte » de l'entreprise. Un code de bonne conduite et une charte éthique seront plus efficaces qu'une surenchère des directives de régulation et des mesures de supervision, particulièrement des institutions financières, "auteurs de troubles systémiques"!

L'ingéniosité de l'ingénierie financière a tellement d'avance sur la régulation, que cette course de vitesse est perdue d'avance par les Régulateurs. Il faut visiter les postes de travail des grands Mutual funds et de certains Hedge funds, où une armée de scientifiques PhD du MIT sont attelés 14h par jour à concevoir des modèles mathématiques optimisant le risque (Bêta) par rapport à la sécurité

(Alpha). Par exemple le développement exponentiel des ETF débouchera-t-il sur une nouvelle finance responsable ou va-t-il générer une crise financière, accélérée par le syndrome Chinois, pire que celle de 2008 ? Le durcissement de la régulation ne peut pas prévenir ce péril.

C'est de la responsabilité des investisseurs institutionnels, des organismes fédérateurs des fonds d'investissement, des fonds de pension (ICGN, NAPF, EUMEDION, principalement), des fonds souverains, des banques centrales ces "pourvoyeurs de liquidités " à taux voisins de zéro, et qui indirectement octroient un certain rating, gage de confiance, à leur ayant droit au crédit ! Le monde à l'envers, qui se soucie du financement de l'économie réelle ? Personne n'ose protester ou manifester, l'état d'urgence s'impose à tous les niveaux.

Tout investisseur responsable souhaite que la responsabilité et l'éthique modifient le comportement des mandataires sociaux, des membres des conseils d'Administration ou de Surveillance, des cadres exécutifs ; car tout investisseur responsable a investi dans les entreprises cotées (gestion indicielle) sur un horizon de long terme, afin de préserver les intérêts de ses clients dépositaires. Émetteurs et investisseurs sont solidaires pour améliorer la gouvernance et assurer le développement rentable de l'entreprise sur la durée. Ce changement des mentalités et du comportement des dirigeants s'effectuera sûrement et rapidement, si les investisseurs institutionnels, les actionnaires de référence (dont l'État actionnaire français) décident de frapper fort du poing sur la table à l'occasion des rencontres avec les émetteurs, qui précéderont la saison des AG 2016. Durant mes réunions à Londres, début janvier, j'ai relevé cette attitude.

La responsabilité et l'éthique devraient impérativement guider la gestion des entreprises ; car si de nouveaux scandales comme le processus de fraude chez VW, les sanctions de la Justice américaine à l'égard de BNP Paribas, l'affaire ALSTOM notamment, survenaient sans qu'aucun dirigeant ne soit responsable, qu'aucun coupable ne soit désigné, qu'aucun mécanisme de prévention des risques ou de contravention à la conformité n'ait agi, qu'aucune sanction ne soit prise, alors la confiance sera définitivement perdue dans les entreprises de "ce vieux continent" , l'UE. L'année dernière j'écrivais que personne n'avait plus confiance dans les dirigeants politiques, que les citoyens étaient appelés par les réseaux sociaux à s'indigner ; les seules personnes retenant encore la confiance des citoyens restent les dirigeants d'entreprise quelle que soit leur taille. Prenons garde que les citoyens, les jeunes diplômés au chômage, les épargnants ruinés et les retraités menacés ne crient "tous pourris". Les investisseurs institutionnels n'aiment pas le scandale, préfèrent la discrétion et ne donnent pas facilement leur confiance. Répétons-le sans cesse, la confiance ne se décrète pas, elle se mérite et elle s'entretient.

Jean-Aymon MASSIE

CONFIANCE ET CROISSANCE POURRAIENT-ELLES RENAITRE ?

Recréer un climat de confiance, voilà une autre transition citoyenne toute aussi, importante que son homologue climatique. Alors, faut-il faire l'apologie, l'éloge, le plaider... de la confiance.... ! Autant de mots qui frappent les consciences, mais, de là à passer à l'acte ! Selon l'expression couramment utilisée par l'écrivain Alexandre Jardin, il y a « les diseurs et les faiseurs ». Dans ces conditions comment passer des paroles à l'action pour sortir de la crise ? Nous pourrions presque paraphraser la formule de Rabelais : prescrivant, pour la bonne éducation de Gargantua, une solide pratique sportive et de grandes études en toutes matières pour en faire "un esprit sain dans un corps sain", il ajoute la religion comme une cerise sur le gâteau, "parce que science sans conscience n'est que ruine de l'âme." Eh oui, l'âme est dans le coup ! Dès lors « l'économie sans confiance n'est que ruine....de la croissance » et peut-être de notre âme.

Notre époque nous incite à entreprendre une quête du sens et à la nécessité de retrouver des repères pour l'action. Tout le monde perd, progressivement, confiance : les marchés financiers doutent dans la capacité des politiques à faire face à la mondialisation autrement que par la dette ; Les européens doutent sur la nécessaire solidarité à organiser entre eux. Pire, les économies occidentales et émergentes sont confrontées à une crise du soupçon. Crise d'identité des pays riches, culture de l'humiliation du monde musulman et culture d'espoir des pays émergents stigmatisent ce constat. Trop de décisions politiques annoncées apparaissent déjà comme dépassées ou pour le moins insuffisantes, y compris les normes prudentielles, tant nos pays sont confrontés, soit à des déficits exorbitants et ou à de nouveaux risques liés aux transitions énergétiques, numériques et sociales. En 2008, on a empêché la mutation d'un krach financier en récession grâce à la substitution partielle de la dette privée trop risquée par de la dette publique. Pourquoi perdons-nous la confiance et comment la retrouver ? Ces deux questions constitueront la trame de cette réflexion libre d'intérêt que nous vous proposons.

I - Pourquoi la confiance est-elle nécessaire et pour quelle croissance ?

La recherche perpétuelle de croissance et de l'accumulation des profits, longtemps, considérées comme suffisantes pour donner une signification à la production n'est plus une fin viable à long terme. Nous assistons, probablement, à la fin du mythe de la croissance éternelle dans un monde où les conséquences sociales de la transition numérique et climatique sont incertaines : nous allons devoir apprendre à élargir notre conception du progrès. Tenaillés entre un futur numérique proche de l'enfer avec le diktat des plates-formes ou, parfois, paradis pour les usagers qui ont su abandonner la possession pour ne retenir que le service. Cette transition change nos habitudes de vivre, de consommer et de travailler.

En France, au pays des Lumières, les passions l'emportent, souvent, sur la raison. Pour s'en convaincre, il suffit de voir nos questions d'actualité agitées en précampagne électorale dont l'impérieuse priorité n'est pas toujours de mise dans un pays en crise (la déchéance, par exemple). La France est désormais sans lumière et elle voit, trop souvent, les invectives l'emporter sur la recherche de solutions. La providence serait-elle là pour tout régler ? Non, elle ne peut être que source de frustration et de déception. Les Français « frondeurs » et « résignés réclameurs » peinent à se libérer de deux pensées qui diabolisent l'argent: leur éducation judéo-chrétienne et l'empreinte laissée par le marxisme. Parallèlement à la transition énergétique, de nouveaux comportements s'imposent ! La demande d'une « moralisation », de gré ou de force, de la vie économique est réapparue dans le débat social et politique bien au-delà du cercle des éternels opposants au capitalisme. Les résistances aux changements sont nombreuses et nous sommes aux premières étapes de ce que les psychosociologues appellent la courbe du changement où les individus et les institutions vont connaître successivement des états de déni, de pertes de repères, voir de colère avant d'admettre leur utilité.

Allons-nous sombrer dans un avenir d'abondance et d'inégalités ? Après la vapeur et l'électricité du 19^{ème} siècle, les promesses du numérique cognitif, en ce début du 21^{ème}

siècle, impactent notre économie par une diminution des coûts d'accès à la culture, à la santé et à l'énergie mais, aggravent les inégalités (produire demande moins de monde). Il nous faut revisiter notre conception du travail et de l'éducation. En 2050, vivre avec 10 milliards d'humains et gérer les risques d'épuisement des ressources (l'eau, en particulier), tandis que les déchets et l'explosion des inégalités nécessitent d'agiter cette question de l'organisation du travail si l'on veut maîtriser l'implacable lutte entre nomades et sédentaires. Tout cela, inégalités, transition, providence appellent un changement de modèle. L'impardonnable n'est pas tant que la France aura créé près d'un million de nouveaux chômeurs depuis fin 2012. C'est d'abord qu'elle ait produit et continue de produire du chômage avec une conjonction économique inespérée de taux bas, de pétrole bon marché et d'inflation nulle. C'est, ensuite, qu'elle soit, depuis bientôt trois ans, à rebours des trois grands modèles économiques européens : le libéralisme britannique, le réalisme rhénan et la marche forcée de la Méditerranée vers la compétitivité.

Si l'on veut bien s'intéresser aux actes et pas aux mots, il y a urgence à adapter les formes du salariat aux nouvelles conditions de l'économie numérique. L'agilité, la flexibilité, la capacité d'adaptation aux nouveaux paradigmes qui nous assaillent, imposent une simplification de nos codes et conventions si l'on souhaite lever tant d'obstacles à l'emploi. Nos dirigeants demeurent persuadés que cette économie du 21^{ème} siècle fonctionne par cycle successifs et qu'après la pluie surviendra le beau temps !

Bulle Internet, affaire Kerviel, crise des subprimes, paradis fiscaux, conflits d'intérêt, paiements d'importantes sanctions pour conduites illégales, malversations dans les sports, problèmes de l'aléa moral (à l'exemple de certains acteurs financiers qui peuvent prendre des risques excessifs avec l'argent des autres parce qu'ils savent qu'ils seront secourus si leurs propres difficultés entraînent un risque général), les questions d'éthique, de déontologie et de régulation financière des entreprises et des institutions financières font débat. Mais, malgré les développements historiques et institutionnels, l'instauration de règles de conduite, la création de postes d'officiers de conformité et de

déontologues au sein des banques et des entreprises, ces excès n'ont pu être empêchés. Pourquoi ? Les règles déontologiques instituées pourraient pourtant répondre, au moins dans leur contenu, à une exigence éthique des agents. Ces règles s'insèrent même dans les pratiques, mais, elles sont souvent instrumentalisées, voire déjouées, ou diluées dans les modalités de concurrence et dans la quête de réputation. Finalement l'enjeu principal de la conformité pour les professionnels des affaires et de la finance se présente comme celui de la survie de leurs activités, dont ils ont d'ailleurs la responsabilité du contrôle...

Quel rôle donner à l'éthique pour redonner confiance au monde des affaires et de la finance ? Les individus qui veulent faire prévaloir l'éthique dans la pratique de leurs affaires financières peuvent-ils le faire ? L'exercice individuel de la vertu peut-il suffire à entraîner le fonctionnement général de la finance ? La logique systémique du fonctionnement de celle-ci ne tend-elle pas, au contraire, à imposer une perte de sens éthique des comportements individuels et collectifs ? Est-ce que certains modèles d'affaires et de gouvernance sont plus propices à développer des pratiques éthiques ?

Sans établir une liste exhaustive des constats marquants pour notre société, le sujet de la dette ne peut être évincé. Cette dette est aujourd'hui devenue la clef de l'économie mondiale. En l'absence de risque inflationniste temporaire, la langueur de la reprise française et européenne, malgré les vents porteurs précités, se trouve sous l'emprise du mythe du crédit qui crée de la valeur. Les banques centrales nous entraînent-elles dans des politiques monétaires toxiques ? Jusqu'où peuvent-elles faire « tourner la planche à billets » en l'absence de véritables contrôles ?

II - Comment retrouver la confiance ?

Faute à la crise, faute à la dette ? En grec, *krisis* (crise) signifie crible, tamis. Alors, une crise peut-elle être salutaire ? Une occasion de se remettre en cause ? « *La confiance est une institution invisible qui régit le développement économique* » disait Kenneth Joseph Arrow (économiste américain, Co-titulaire, avec John Hicks, du prix « Nobel d'économie » en 1972). Alors, comment se réapproprier cette confiance, condition nécessaire à une sortie de crise ?

Entre éthique, déontologie, bonne gouvernance, intégrité, qu'en est-il de la confiance envers les organisations. Comment, dans ces conditions, apporter un accompagnement efficace face à l'accélération du rythme des mutations technologiques, sociales et économiques qui affecte nos sociétés et la finance en particulier. Avec les nouvelles technologies, les réseaux intelligents et les énergies renouvelables, le monde est appelé à changer de paradigmes. Aujourd'hui, dans un contexte international d'innovations, tous secteurs d'activités confondus, les crises successives et leurs conséquences amplifient le processus de changement : modifications des repères, des comportements, des repères économiques face à une concurrence exacerbée et à une crise de confiance. Avec les réseaux sociaux, le numérique, le rythme des mutations s'accélère encore et pourrait remettre en cause bons nombres de stratégies, d'outils et de métiers. Pour la profession bancaire, ne serions nous pas déjà, au-delà, de la prophétie plus que trentenaire de « *La banque pourrait être la sidérurgie de demain* ». La problématique est, probablement, autre, sans, toutefois

dissiper les nombreuses menaces qui pèsent sur les institutions financières. La concurrence des « GAFA », des Fintechs, des big data et des opérateurs téléphoniques qui ont repéré les failles de la finance conventionnelle. Ces nouveaux concurrents imposent aux acteurs financiers, pour préserver leurs marges, de repenser leur organisation afin de l'adapter aux nouveaux comportements de leurs clients et aux nouvelles exigences réglementaires. Sans se soumettre à la pression de l'immédiateté de l'actualité, nous sommes parfaitement informés des risques et des mesures liés au réchauffement climatique. Nous appartenons à cette génération qui est probablement la dernière à pouvoir réagir pour protéger celle d'après. Dans ce contexte, une demande d'une « moralisation » et la recherche d'une sortie de crise redonnent à la solidarité, aux sociétés de personnes qui développent d'autres logiques d'entreprise (rapport au territoire, lien avec les parties prenantes...) un espoir de développement.

La dimension « idéologique » est présente dans le discours des entreprises, des Etats et parfois dans celui des chercheurs : il s'agit précisément de promouvoir une pratique nouvelle de « dialogue social » sur des sujets relevant du social, du sociétal et de l'environnemental. Ainsi, la Responsabilité Sociale de l'Entreprise (RSE) ne renvoie-t-elle pas à l'idée d'une supériorité d'un nouveau modèle managérial de gouvernance par rapport au modèle historique (et démocratique) de l'Etat social (qui assure depuis les années 1950 la régulation de la relation salariale). Au niveau de la relation salariale l'idée de RSE contribue-t-elle à renforcer la problématique du « dialogue social » face au modèle syndical « revendicatif » ? Dans un cadre plus politique, les démarches RSE se développent conjointement à la mutation de l'Etat Social keynésien vers un Etat Social libéral. Dans ce contexte, de nouvelles dispositions réglementaires prennent forme, notamment en Europe et en France, avec l'institution d'un pacte social. Est-ce suffisant pour s'imposer ? Sur un plan économique : pour les entreprises, une des questions essentielles reste d'assurer les conditions de compétitivité (notamment à l'international), ce qui revient à soumettre le social aux impératifs de l'Economie mondialisée et du marché généralisé. Cette conception (utilitariste) de la RSE n'entrave-t-elle pas le développement de la démarche ?

Nous devons faire face aujourd'hui à de nombreux questionnements et défis économiques, écologiques et climatiques. Convaincus que d'autres alternatives s'offrent à nous, nombreux sont les citoyens et les collectivités qui participent à une croissance plus soutenable avec d'autres critères que la seule augmentation du PIB : bien être, préservation de l'environnement, qualité de vie, santé... La RSE constitue-t-elle véritablement un champ à part ? Les certifications et labellisations ont-elles réellement contribué à développer la responsabilité sociale ? Les enseignants ont-ils un rôle spécifique à jouer en matière de responsabilité sociale ?

III – Un management coopératif et responsable s'impose

Le constat est simple, selon une récente étude du programme Confiance et Croissance parrainé par l'Institut Montaigne, « si les actionnaires ou les marchés ont confiance dans une entreprise, ils investissent. Si les clients ont confiance, ils achètent.... » Pour les salariés qu'en est-il ?, il faut que eux aussi croient dans leurs boîtes et leurs dirigeants. Or les

français n'aiment toujours pas leur entreprise, seul 30% ont foi dans leur entreprise ce qui nous place au 20^{ème} rang sur 27 en Europe. La bonne nouvelle, c'est que le « capital » confiance ne dépend ni du secteur de l'entreprise ni de sa taille. Un management coopératif et responsable passe par la diversité, la mixité, la libre circulation de l'information, une rémunération équitable, le sens de la délégation et un reporting allégé.

Alors, la formule de Rabelais peut sembler lointaine de l'idée de confiance. Pourtant, un parallèle peut se trouver

conforter par cette dernière citation de Victor Hugo qui nous rappelle : « *La grande erreur de notre temps, ça été de pencher, je dis plus, de courber l'esprit des hommes vers la recherche du bien-être matériel...Il faut relever l'esprit de l'homme, le tourner vers la conscience, vers le beau, vers le juste et le vrai, le désintéressé et le grand. C'est là, et seulement là, que vous trouverez la paix de l'homme avec lui-même et par conséquent la paix de l'homme avec la société* ». C'est, probablement, avec un tel raisonnement que confiance et croissance renaîtront ! Mais, il est temps d'agir.

Michel ROUX

Doyen honoraire de l'Université Paris 13 Sorbonne Paris Cité
mi.ch.ro@orange.fr

POINT DE VUE INVESTISSEUR

LA VALEUR DES VALEURS

L'ÉTHIQUE CONSTITUE-T-ELLE UN LEVIER DE CROISSANCE ?

L'éthique — du grec *ethos* qui signifie *mœurs* — renvoie aux principes qui guident une conduite et, donc, à une réflexion non seulement sur les moyens employés pour aboutir à une fin donnée mais également sur la finalité même d'une action. S'agissant du monde des affaires et non pas d'un traité philosophique, l'on retiendra ici une acception pragmatique et opérationnelle de l'éthique plutôt qu'une acception morale et normative.

Les réflexions autour de l'éthique des affaires ne datent pas d'aujourd'hui, surtout dans le monde anglo-saxon. Toutefois, elles opèrent aujourd'hui un retour en force sur le devant de la scène, dans un contexte marqué par une interminable crise économique, financière mais également environnementale, sociale et géopolitique. Contexte ô combien propice au questionnement des modèles dominants et à l'exploration de nouveaux paradigmes.

Au cœur de ces nouveaux paradigmes, on trouve les notions de respect des biens communs, de préservation des écosystèmes supportant l'activité des entreprises, d'attention au vivre-ensemble, d'humanisme, de création de valeur partagée, de croissance durable, etc. Autant de sujets qui dessinent une éthique nouvelle dans laquelle les dirigeants d'entreprise élargissent leur prisme et sont plus attentifs à tous ceux touchés par leurs actions, à la société, à l'environnement, au moyen voire au long terme.

Sympathique, certes, mais quid des performances économiques et financières des entreprises dans cette nouvelle vision ? L'éthique d'entreprise, nouvelle et coûteuse boîte de Pandore ou bien planche de salut pour une économie malade ? Avec le recul et l'expérience, la contribution de l'éthique à la bonne santé des entreprises et de l'économie peut s'apprécier de façon plus précise.

I- La non-éthique fait peser un risque certain sur la valeur des entreprises

L'adoption par une entreprise de comportements contraires à l'éthique — fraude, corruption, tromperie, exploitation d'êtres humains, destruction d'écosystèmes, atteinte à la santé ou la sécurité publiques, etc. — a pu apparaître, à certaines époques et/ou dans certains contextes, comme étant la voie la plus rapide pour gagner des parts de marché et dégager des profits faciles.

Aujourd'hui, dans une économie globalisée, dans un monde interconnecté, où la vigilance des citoyens est amplifiée par celles des ONG et des médias, elles-mêmes décuplées par l'explosion des technologies de la communication, les bénéfices de la non-éthique fondent comme neige au soleil, tandis que les risques (réputationnels, juridiques, financiers ...) s'accroissent dangereusement.

La moindre attention voire la moindre formalisation de l'attention portée à l'éthique des affaires se transforme d'ailleurs en faiblesse pour les entreprises françaises à une époque où leurs concurrentes anglo-saxonnes et les juridictions américaines n'hésitent pas à les attaquer durement sur ces aspects.

Signe des temps, les investisseurs institutionnels, très sensibles aux risques menaçant la valeur de leurs portefeuilles, se méfient du risque éthique comme de la peste : ils sont en conséquent très regardants sur la qualité de la gouvernance et la formalisation de l'éthique des affaires (fournisseurs, partenaires).

S'il fallait s'en convaincre, des affaires comme celles de Volkswagen ou Alstom parlent d'elles-mêmes. La valeur des actions du constructeur automobile allemand a durement chuté après la révélation à l'automne 2015 de sa tricherie sur les émissions de gaz à effet de serre de ses véhicules et n'a toujours pas remonté la pente, chutant à nouveau d'ailleurs à l'annonce en janvier 2016 des dédommagements demandés en justice par les autorités américaines (plus de 20 Milliards de \$). Le constructeur français quant à lui, poursuivi pendant plus de quatre ans pour des faits de corruption par la justice américaine, a dû faire face à des sanctions pénales pour l'un de ses dirigeants et faire face avec une trésorerie dans le rouge à une amende de plus de 700 Millions de \$, qui l'aurait conduit à se défaire de sa filiale énergie au profit de General Electric. Beau gâchis dans les deux cas.

Dans le monde tel qu'il est aujourd'hui, la non-éthique constitue donc clairement de plus en plus facteur de risque pour les entreprises. Mais, pour autant, le contraire est-il vrai ?

II- L'éthique individuelle crée de la valeur pour les entreprises ...

Dans un article récent intitulé « *dans les affaires, la moralité ça rapporte* », la très sérieuse *Harvard Business Review* se fait l'écho d'une étude du cabinet KRW International mettant en évidence que les dirigeants qui se distinguent favorablement selon quatre principes moraux — intégrité, responsabilité, clémence, compassion — affichent de meilleurs résultats financiers que les autres.

D'un côté des dirigeants qui se montrent soucieux de justice, d'intérêt commun et font preuve d'empathie et, de l'autre, des dirigeants n'hésitant pas à travestir la réalité pour servir leur intérêt personnel et qui se soucient d'eux-mêmes, de leur sécurité financière, indépendamment des conséquences pour les autres.

Mis en perspective avec les résultats financiers de leurs entreprises respectives, ces profils font apparaître une très nette relation entre comportement éthique et performance financière : les dirigeants bien notés obtiennent ainsi une rentabilité des actifs moyenne de 9,35% sur deux ans, soit près de cinq fois plus que celle des dirigeants mal notés, qui s'établit à 1,93%...

Belle performance, incontestablement. Mais, au-delà des réussites liées à de belles et fortes personnalités individuelles, peut-on transformer l'éthique en logique collective pérenne, avec les mêmes profits pour l'entreprise ?

III... tout comme l'éthique collective

La bonne nouvelle c'est qu'aujourd'hui il est plus facile, en termes opérationnels, pour une entreprise d'être éthique que cela ne pouvait l'être hier : d'une part, parce que des standards consensuels existent qui font de l'éthique une notion moins relative (*Global Compact, Principes directeurs de l'OCDE, ...* pour ne citer que ceux-là) ; d'autre part, parce que les modes opératoires pour assurer et pérenniser des pratiques éthiques en entreprise sont bien identifiés (gouvernance, transparence, politique formalisée, codes de conduite, comités éthiques, processus d'alerte éthique, référent éthique, formations ...).

Plus facile également parce que les avantages d'une culture d'entreprise, mettant l'éthique au cœur de ses valeurs, sont de plus en plus clairs : l'entreprise y gagne non seulement une meilleure maîtrise de ses risques (cf. supra) mais également une optimisation et une pérennisation de sa création de valeur. **L'éthique booste en effet ces fameux actifs immatériels** (le *goodwill*) que sont, par exemple, la

motivation des équipes, une culture forte et cohésive, la confiance des clients, la fiabilité des fournisseurs, la bienveillance de la société civile et des législateurs (la fameuse *licence to operate*), etc.

Rebien Sorensen, CEO du géant pharmaceutique danois Novo Nordisk, élu PDG le plus performant de l'année 2015 par la *Harvard Business Review*, déclare « *la responsabilité sociale de l'entreprise ne fait que maximiser la valeur de votre entreprise dans le temps. A long terme, les questions sociales et environnementales deviennent des questions financières* ». Dans son entreprise, par exemple, l'éthique s'incarne par des ventes d'insuline à prix fortement décotés dans les pays en voie de développement.

Pour tous ceux qui en doutaient encore, une récente étude de France Stratégie, organisme de réflexion stratégique rattaché au Premier Ministre, vient apporter un éclairage intéressant : quel que soit l'indicateur de performance économique (profit par tête, excédent brut d'exploitation ou valeur ajoutée par tête), on observe un écart de performance économique d'environ 13 % en moyenne entre les entreprises qui mettent en place des pratiques responsables et celles qui ne le font pas.

Au total, l'éthique, pour autant qu'elle soit formalisée et effective, est créatrice de valeur durable pour l'entreprise, au plus grand profit non seulement de ses actionnaires mais également de ses collaborateurs, de ses partenaires économiques, des territoires qui l'accueillent, de l'économie, des sociétés et des écosystèmes naturels. **Cette réintégration du sens et de l'humain au sein de l'entreprise, prenant le contre-pied d'une vision strictement actionnariale et court-termiste dommageable à sa bonne santé, constitue très certainement le ferment d'une transformation profonde de nos sociétés.** Sans parler encore de nouvelle évidence, on peut considérer que la dynamique est engagée : ne nous arrêtons surtout pas en si bon chemin !

Anne CHANON

Directrice du Pôle RSE d'EthiFinance, Auteur de « *L'entreprise à l'ère de la défiance* »

anne.chanon@ethifinance.com

POINT DE VUE UNIVERSITAIRE

ÉTHIQUE DES AFFAIRES OU AFFAIRES D'ÉTHIQUE

« Pour renforcer le système financier [...] nous convenons de prendre des mesures à l'encontre des juridictions non-coopératives, y compris les paradis fiscaux. Nous sommes prêts à appliquer des sanctions pour protéger nos finances publiques et les systèmes financiers. L'ère du secret bancaire est révolue. Nous notons que l'OCDE a rendue publique aujourd'hui une liste de pays évalués par le Forum mondial en fonction de la norme internationale applicable aux échanges d'informations fiscales ». Nous sommes le 2 avril 2009, les éléments sont extraits du G20 réuni à Londres en pleine crise financière.

Cinq ans plus tard, le Luxembourg était déclaré non conforme par l'OCDE et l'Autriche apparaissait dans la liste des pays semi-conformes. Le 16 mars 2016, suite à la loi bancaire de 2013 obligeant les banques à déclarer leurs opérations à l'étranger, trois ONG révélaient dans un rapport basé des données officielles que les cinq groupes bancaires français avaient réalisé, en 2014, 5 milliards € de bénéfices dans les pays qualifiés à basse fiscalité, soit le tiers de leurs bénéfices réalisés hors de France.

Ces chiffres ne font que corroborer le fait que BNP-Paribas dispose d'un quart de ses filiales dans les paradis fiscaux, ou encore qu'un salarié de BPCE travaillant en Irlande rapporte 31 fois plus que la moyenne des salariés. Les si vertueuses banques mutualistes ne sont donc exemptes de critiques, le

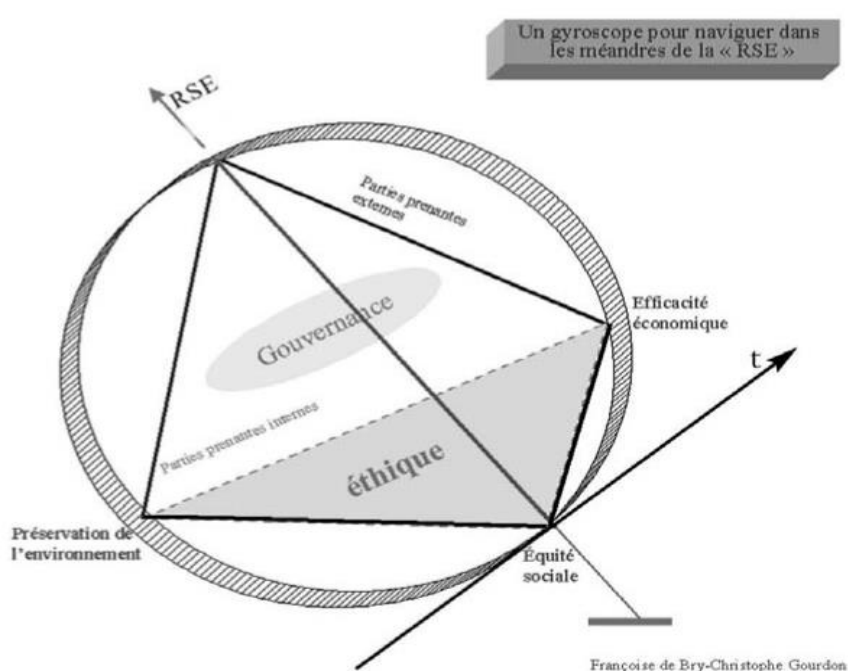
Crédit Agricole n'a-t-il pas décidé de financer une centrale à charbon indonésienne de laquelle s'était retiré BNP-Paribas à l'issue de la Cop21 ?

Le site de Volkswagen France stipule : « *La responsabilité s'exerce en direction de nos différentes parties prenantes et plus largement de la société dans son ensemble. Notre engagement en faveur de l'environnement mais aussi de l'éthique, notamment dans nos actions commerciales, en témoigne chaque jour* ». Qu'y a-t-il donc de commun entre Volkswagen, Enron, Parmalat, Siemens, Ahold, Nike, Findus ou encore Barclays, UBS ou la Société Générale ? **Des scandales, d'ordres financiers, sociaux, alimentaires ou environnementaux, qui relèvent de pratiques et de comportements non éthiques.**

I- Dès lors, éthique et business sont-ils des oxymores ?

Nous reprenons à notre compte le gyroscope de Françoise de Bry et Christophe Gourdon (1) pour tenter de distinguer

toutes les notions d'éthique, de gouvernance et de responsabilité sociale des entreprises.



Le gyroscope permet de déterminer une position angulaire selon un ou plusieurs axes pris dans son référentiel. Au regard de ce schéma, on comprend que l'entreprise, schématisée par ce tétraèdre, est responsable si elle est éthique et dotée de règles de gouvernance. La morale précède l'éthique et la déontologie la suit, si l'on reprend la formulation de Jean-Paul Flipo (2).

L'éthique s'entendrait alors comme une dimension personnelle en amont de l'action, la morale comme une dimension sociétale (au sens des choix de société), la déontologie comme une dimension communautaire, la gouvernance comme une dimension organisationnelle. Nonobstant, la morale et l'éthique sont de plus en plus des éléments constitutifs de la décision d'achat de certains consommateurs. De facto, ces éléments deviennent des avantages concurrentiels pour les entreprises qui peuvent les utiliser pour communiquer auprès de leur(s) public(s).

II- La responsabilité signifie répondre de ses actes, au sens de *respondere* en latin, donc de **rendre des comptes**. Puis on parle de responsabilité sociale de l'entreprise qui s'entend telle que définie dès 1953 par l'économiste Bowen qui précise que les obligations des hommes d'affaires sont de prendre des décisions et suivre les politiques et orientations compatibles avec les objectifs et les valeurs de la société. La commission européenne en 2001 ne dit pas autre chose lorsqu'elle définit *la responsabilité sociale de l'entreprise comme « l'intégration volontaire des préoccupations sociales et écologiques des entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec toutes leurs parties prenantes internes et externes. Et ce, afin de satisfaire pleinement aux obligations juridiques applicables et investir dans le capital humain et l'environnement »*.

Et cette responsabilité dépend de la gouvernance. Le terme de gouvernance est emprunté à l'anglais « governance » pour remplacer dans le vocabulaire des affaires le mot gouvernement. On entend par gouvernance, au sens large, la

ou les instances qui gèrent et contrôlent les organisations ; au sens étroit, elle se focalise sur les rapports entre les instances qui gouvernent les entreprises et les propriétaires. La première définition renvoie aux instances dirigeantes, la seconde aux relations entre le management et les propriétaires.

Emmanuel Faber (3), alors numéro 2 de Danone, devenu numéro 1 aujourd'hui, écrit : « Une décision économique qui ne prendrait pas en compte sa dimension sociale serait une barbarie ; une action sociale qui ne tiendrait pas compte de sa dimension économique serait une utopie. On a opposé le social et l'économique, mais ils sont les deux facettes d'une seule et même réalité. La frontière entre les deux passe au cœur même de la conscience, nulle part ailleurs. [...] C'est sa légitimité sociale et sociétale qui fera la valorisation d'une entreprise. Être capable de décrire et de mesurer cette utilité, avec tous ses paramètres, sera la première étape pour établir un dialogue avec les actionnaires. Le choix se posera alors de proposer d'autres formules de partage de valeur, pour intégrer l'évolution de son rôle social dans les objectifs et les conditions de gestion de l'entreprise ».

Dès lors, le dirigeant nous interpelle et nous renvoie au lien responsabilité sociale – gouvernance et plus largement à la manière dont les entreprises doivent intégrer la société. La question centrale est là. Stiglitz (4), prix Nobel d'économie, définit la gouvernance comme étant les instances qui déterminent en fonction des intérêts de qui (quelle partie prenante) les décisions sont prises et quels doivent être les arbitrages en conséquence.

A quoi servent les entreprises, financières, industrielles ou commerciales ? A produire des biens et services pour le bien-être de tous. Reprenons alors les mots d'Emmanuel Faber lors qu'il dit que le social et l'économique appartiennent à la même réalité et que leur frontière, si elle existe, passe par la conscience.

III- La conscience ? C'est la connaissance que les individus ont au sujet de leurs états mais surtout de leurs actes et de leur valeur morale, nous indique le dictionnaire.

Nul besoin de trop réguler pour assainir les affaires, pour éviter les dérives, il faut éduquer vers davantage d'éthique.

Une traçabilité de la chaîne de fabrication des produits alimentaires à base de viande n'a pas évité l'affaire Spanghero en 2013 ; les normes antipollution édictées par les autorités de tutelle n'ont pas évité l'affaire Volkswagen ; les codes de bonne conduite ou de déontologie financière rendus obligatoires par une directive européenne de 1993, suivie des principes de l'organisation internationale des bourses rédigés en 1994, n'ont pas évité les scandales financiers tels que ceux du Libor ou de l'Euribor ou encore du marché des changes, pour ne citer que les derniers exemple...

Si la régulation est indispensable pour assainir le monde des affaires, l'éthique l'est plus encore.

Ethique ou morale, peu importe ; sur le plan étymologique, le premier provient du mot grec *ethos*, le second provient du mot latin *mores* ; ils signifient tous les deux mœurs.

Les affaires ne deviendront éthiques que lorsqu'on parlera dans la sphère professionnelle d'éthique des affaires. A cette fin, au-delà des qualités des individus, afin que ceux-ci ne soient pas « déformés » par l'appât du gain, il convient d'enseigner l'éthique en tant que matière autonome.

Alain Anquetil (5) dans le recueil d'articles qu'il préface précise que l'éthique des affaires doit répondre à la manière

Catherine KARYOTIS, professeur de finance, Responsable du Mastère Analyse Financière Internationale, Neoma BS. catherine.karyotis@neoma-bs.fr

Ewan ORMISTON, professeur de marketing, Responsable du Mastère French Excellence et des Mastères Full Time, Neoma BS. ewan.ormiston@neoma-bs.fr

Notes

(1) Repris par F. de Bry (2008), « Concept d'éthique. L'éthique au cœur du management », *Management & Avenir*.

(2) Flipo J.P. (2008), « L'éthique managériale peut-elle n'être qu'un facteur stratégique », *Revue Française de Gestion*.

(3) Faber E. (2011), *Chemins de traverse, Vivre l'économie autrement*, A. Michel.

(4) Stiglitz J. (2006), *Un autre monde, Contre le fanatisme des marchés*, Poche.

(5) Anquetil A. (2011), *Ethique des affaires, Recueil d'articles*, Vrin.

AVIS D'EXPERT

LA « RÉVOLUTION DU 173 » : UN NOUVEAU DÉFI POUR LA RESPONSABILITÉ SOCIALE DES INVESTISSEURS (RSI) ... ET CELLE DES ENTREPRISES (RSE) !

Depuis les crises financières des années 2000 (éclatement de la bulle internet, crise des subprimes, ...) et le changement d'attitude des consommateurs (émergence de l'économie numérique, collaborative et citoyenne), les attentes des parties-prenantes des investisseurs (gouvernance, clients, partenaires, collaborateurs, sociétés civile, ...) en matière de responsabilité sociétale sont devenues particulièrement nombreuses, que ce soit en termes de transparence (cf. l'affaire Madoff), de gestion des risques (cf. le « cygne noir ») ou de solutions d'investissement et de financement « alternatives » (cf. les fintech). L'article 173 de la loi sur la Transition Énergétique et Ecologique (TEE) mis en application par le décret n°2015-1850 du 29 décembre 2015 est une première réponse à ces attentes. Suffira-t-il à conduire les investisseurs à prendre leurs responsabilités ?

1. L'« article 173 » ou « les limites de la régulation financière »

Avec son article 173, le gouvernement français a lancé un sacré pavé dans la marre des « *asset managers* » (sociétés de gestion) et des « *asset owners* » (compagnies d'assurance, caisses de retraite et de prévoyance, mutuelles, fondations, ...) ! Ce texte ne leur impose pas moins de communiquer publiquement (dans leur rapport annuel et sur leur site internet) sur les modalités de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les politiques d'investissement et de gestion des risques, les moyens mis en œuvre pour contribuer à la TEE, les conditions d'exercice des droits de vote, l'exposition aux risques sociétaux (dont le risque « carbone ») et la contribution à l'objectif de réchauffement climatique (en

qu'à une entreprise de réaliser une pluralité d'objectifs sans compromettre sa survie ; n'est-ce pas là la définition de la gouvernance selon Stiglitz ?

IV- Éthique, morale, responsabilité ou gouvernance ?

Les concepts doivent s'inscrire dans un comportement à long terme, sur une trajectoire multi-générationnelle. Comment (ré)-éduquer une génération entière tant que l'argent restera le moteur de l'intérêt – qui restera lui-même individuel, plutôt que d'être collectif-. A ce jour, même si les diplômés sortent de nos écoles et universités sensibilisés à l'éthique, le seront-ils encore, une fois entrés dans la vie des affaires, seront-ils encore vertueux sans être dénaturés, voire corrompus, par le système ? La route est encore longue.

« *Lorsque tu auras désappris à espérer, je t'apprendrai à vouloir* » enseignait Sénèque ; désapprenons le court-termisme des marchés et son corollaire, la cupidité. Le même philosophe grec affirmait : « *Si tu veux connaître ta valeur exacte, mets de côté argent, maison, honneurs. Regarde au-dedans de toi-même* ». Regarder au fond de nous-mêmes, ce n'est rien d'autre que ce que nous conseille Emmanuel Faber quand il propose de nous saisir d'une clé imaginaire en reprenant conscience de ce que nous sommes, clé qui pourra nous vers autre monde.

Ethique des affaires ou affaire d'éthique : remettre le business au service de la société et des personnes, voici le principal défi qui est le nôtre depuis la crise pour reconstruire cet autre monde.

référence à la cible de 2° fixée dans le cadre de la COP21). L'article est extrêmement précis au regard de la nature des informations demandées (critères, sources et méthodologies utilisés, résultats et révision *ex-post* des politiques d'investissement et de gestion des risques, ...). Autant dire que cette extension de l'article 224 de la loi Grenelle 2 est une véritable révolution quand on sait qu'à ce jour seulement une dizaine d'investisseurs institutionnels français ont adhéré aux **Principles for Responsible Investment** (1), par lesquels ils se sont engagé à insérer les informations ESG dans leurs politiques, processus et pratiques d'investissement.

Il est évident qu'au travers du « 173 », la volonté du régulateur s'inscrit dans la poursuite du transfert de responsabilité du public vers le privé initiée depuis la

seconde guerre mondiale. Nul n'a oublié que le concept même du Développement Durable, né dans les années 80 (cf. le rapport Brundtland), s'appuie sur cette notion de « partage de responsabilité » entre l'ex Etat-Providence, les entreprises (anciennement paternalistes) et les investisseurs, ces derniers étant les nouveaux venus dans l'exercice de responsabilités dépassant le cadre individuel de leur propre mission. Ceci est par ailleurs confirmé par la récente création de deux labels gouvernementaux (« Label Transition Énergétique » et « Label ISR »), qui ont pour vocation à inviter les promoteurs de la gestion collective à normaliser leurs approches ESG, dans l'objectif de déboucher sur une vision concertée de l'investissement durable.

Toutefois, l'article 173 n'étant pas accompagné de sanctions en cas de manquement, il y a fort à parier qu'il ne suffise à mobiliser les investisseurs. Aussi, la loi sur la TEE ne permettra d'éviter les dérives constatées historiquement (cf. les affaires Kerviel, Madoff, Lehmann, ...) qu'à la condition que les gérants d'actifs décident eux-mêmes de dépasser la notion de « comportement induit » (par la réglementation) en s'appropriant celle de « comportement voulu ». C'est donc par l'« éthique de gestion », c'est-à-dire par la prise en compte de toutes les conséquences de leurs actions, financières ou extra-financières, que les investisseurs pourront répondre aux attentes de l'ensemble de leurs parties-prenantes.

2. De nouvelles étapes comportementales à franchir pour les investisseurs

Malgré une demande croissante envers la responsabilité des investisseurs, il est frappant de constater que la progression dans le temps des techniques de l'Investissement Responsable (IR) s'est paradoxalement traduite par une certaine forme de déresponsabilisation des gestionnaires :

-Forme première de l'IR, la gestion dite « éthique », qui repose sur le respect du principe de congruence (ou de compatibilité) morale entre les « valeurs » des activités de l'investisseur (religion, action sociale et caritative, santé, ...) et celles portées par les placements permettant de les couvrir, est une approche relevant de l'application du concept même de responsabilité (2).

-L'engagement actionnarial, qui consiste à participer en assemblée générale par l'exercice des droits de vote, est une première brèche dans l'exercice de la responsabilité de l'investisseur ; s'il vise initialement à pousser les entreprises à se comporter dans l'intérêt des gérants d'actifs, il peut dans certains cas conduire à défausser la responsabilité de ces derniers sur celle de l'émetteur (par exemple en souhaitant associer la rémunération des dirigeants aux seuls résultats constatés, sans se préoccuper des conséquences attendues sur la valeur future de l'entreprise)...

-Les techniques d'insertion d'informations ESG dans les processus de décision d'investissement du type *Best-In-Class* peuvent être perçues comme la forme ultime du manquement aux obligations des investisseurs : sous couvert de procéder à la sélection des émetteurs les plus vertueux, l'utilisation de processus de filtrage arbitraires (3) conduit ni plus ni moins à ... exclure des valeurs en portefeuille... mais sans utiliser de critères explicites de sortie, et encore moins assumer les conséquences de ces exclusions !

L'heure est donc venue pour les gestionnaires d'actifs de relever le défi de la prise en charge de leur propre responsabilité. Cela nécessite pour eux de :

-Dépasser le mythe de la sous-performance financière de l'ISR

Il y a fort longtemps que les études académiques ont montré qu'il n'existait pas de différence de rentabilité statistiquement significative entre les fonds ISR et les fonds traditionnels, une fois l'ajustement au risque réalisé (4).

-Aborder la responsabilité sociétale sous l'angle de la gestion des risques

Si on constate des différences importantes de caractéristiques du couple rentabilité-risque entre les portefeuilles classiques et les portefeuilles ISR, c'est parce qu'il existe une multitude de techniques de gestion responsable (exclusions éthiques ou normatives, *Best-in-Class*, *Best-Effort*, gestions thématiques, activisme actionnarial, ...) et qu'elles génèrent de nombreux biais (sectoriels, géographiques, de capitalisation, de diversification, ...) du fait de l'utilisation de filtres ESG. Le véritable sujet est celui de la minimisation des risques sociétaux (les impacts financiers des récents scandales de Volkswagen en matière de fraude sur les normes antipollution, ou d'Alstom en matière de corruption, suffisent à illustrer la problématique...).

-Faire face à la « feuille blanche » de la politique d'IR

Mettre en place une stratégie de responsabilisation des investissements ne s'improvise pas. C'est particulièrement vrai pour la gestion du risque climatique, activité pour laquelle les métriques de mesure de l'empreinte carbone ne sont pas normalisées (indicateurs, *scopes*, agrégations), les sources d'information sur les émissions de GES ne sont pas homogènes, les prestations des fournisseurs de données ne sont pas uniformes (selon qu'elles sont assurées par des agences spécialisées, des agences de notation ESG ou des diffuseurs d'informations financières) et les techniques de pilotage de ce risque ne sont pas stabilisées (désinvestissement, « décarbonation », investissement dans le « vert », activisme actionnarial « carbone »).

Les investisseurs les plus actifs, comme le FRR, l'ERAFP ou l'Ircantec, ont déjà pris en main le sujet en montrant que gérer le risque du réchauffement climatique devait aller au-delà :

-D'une adhésion mécanique aux grands rassemblements de place (Montreal Pledge Carbon, Portfolio Decarbonization Coalition, ...)

L'engagement à émettre publiquement l'empreinte carbone et à communiquer sur la trajectoire de réduction d'émission de CO2 apparaît comme une étape minimale.

-D'un simple désinvestissement en énergies fossiles

Plutôt que de sortir brutalement du charbon, du pétrole et des gaz non conventionnels sans en mesurer les conséquences économiques, il peut être préférable d'adopter une démarche progressive de retrait, en identifiant la contribution des entreprises aux émissions de CO2 et à la performance financière, et en exploitant cette information pour piloter les déformations du couple rentabilité-risque.

-D'une lutte non raisonnée contre la « décarbonation »

Plutôt que de se limiter à opérer sur des stratégies élémentaires du type « investissement sur des indices low carbon », il peut être souhaitable de chercher à mesurer et à piloter directement la « performance climatique » (taux d'émissions GES observés sur les positions titres).

-Du placement dans des fonds thématiques « non responsables »

Une bonne gestion du risque « carbone » passe par la recherche de solutions d'investissement favorisant le financement de l'efficacité énergétique, d'infrastructures en énergies renouvelables et de l'économie « verte » de proximité (souscription de fonds de dettes du type Nova/Novo investis chez des émetteurs locaux, ou encore, de produits collectifs « verts » portés par des plateformes de *crowdinvesting* ou de *crowdlending*). Cela passe aussi par l'accès à une traçabilité exemplaire, tant en termes de fléchage des flux investis que de mesure des impacts sociétaux (émissions de *green bonds*).

3. La nécessaire « solidarité éthique » entre émetteurs et investisseurs

Aujourd'hui, même si la culture du dialogue est encore relativement nouvelle pour les investisseurs institutionnels français, qui n'ont commencé à aborder ce sujet qu'en 2004 (via l'AF2I) et plutôt sous l'angle organisationnel (5), l'exercice des droits de vote est devenu une opération inscrite dans les processus opérationnels de tous les gestionnaires d'actifs (« *asset managers* » et « *asset owners* ») (6), qui ont bien compris que le concept de « valeur actionnariale » pouvait être avantageusement remplacé par celui de « valeur partenariale ». Aussi, au-delà du respect de certaines règles désormais classiques de « bonne gouvernance » (comme par exemple la transparence, la démocratie actionnariale, l'indépendance des administrateurs, l'absence de conflits d'intérêt), la « *prise en compte des orientations stratégiques à moyen et long terme et de la politique environnementale et sociale de l'entreprise* » dans l'exercice des droits de vote commence à s'installer, comme le préconise la dernière actualisation des « Recommandations de Gouvernement des entreprises » de l'AFG. Dans cet esprit, on commence à voir émerger des dépôts de résolutions concernant des enjeux foncièrement

sociétaux : les membres de la coalition d'investisseurs *Aiming for A* (au Royaume-Uni) ont montré le chemin en demandant en 2015 à Shell et BP de présenter des preuves de leur changement de cap stratégique vers une économie bas carbone et de fournir des indicateurs sur la réduction de leurs émissions de CO₂ (7) ; l'adoption de la résolution à plus de 98% des voix (dans les deux cas) en dit long sur le niveau des enjeux concernés.

Cependant, malgré un renforcement des recommandations de l'AFEP (8) et du MEDEF (9&10) et les progrès des entreprises qui ont été constatés sur les dernières années (application du principe « *complain or explain* » avec des explications de plus en plus pertinentes, meilleure indépendance des administrateurs, séparation des fonctions entre directeur général et président, féminisation des conseils d'administration, transparence accrue sur la rémunération des dirigeants via l'utilisation de la règle « *say on pay* », émission de règles spécifiques de gestion des conflits d'intérêt, suppression des droits de vote double, ...) (11), de réels efforts restent à faire. Les émetteurs sont particulièrement attendus sur deux sujets :

-La diffusion standardisée d'un reporting intégré (tel que promu par l'IIRC (12)), combinant de façon synthétique les informations ESG aux informations financières (13), dans l'optique de redonner confiance aux investisseurs, de leur communiquer les informations pertinentes contributrices de la création de valeur à long terme, et, *in fine*, de leur fournir une véritable aide à la décision d'investissement ;

-La diffusion systématique, normée et prospective, d'informations ESG qui répondent à certains besoins précis des investisseurs (comme par exemple des indicateurs scientifiques d'émissions de GES), en conformité avec l'esprit de l'article 225 du Grenelle 2, qui est de mettre en chiffres les actions de RSE et leurs conséquences (à ce jour, moins de 40% des entreprises cotées publient leurs émissions de GES (14) et lorsqu'elles le font, les techniques de communication sont très variées et discutables...).

C'est donc au prix d'une coopération émetteurs / investisseurs vertueuse et dépassant le cadre du court-termisme que l'utilité sociale de l'investissement prendra tout son sens !

Patrick VIALLANEX

Consultant en Finance Durable, partenaire d'A2 Consulting
patrick.viallanex-partenaire@a2consulting.fr

Ancien directeur général d'Agicam (société de gestion du groupe AG2R La Mondiale) et précédemment directeur financier du groupe de protection sociale ISICA, Patrick Viallanex a contribué à promouvoir la « Responsabilité Sociétale des Investisseurs » ; animateur de l'une des premières chaires dédiées à la finance durable, « Finance Autrement : Investissement, Solidarités, Responsabilité » (créée en partenariat avec Kedge Business School), il a également été un défenseur du dialogue actionnarial entre les émetteurs et les investisseurs institutionnels au sein de l'AF2I.

Notes

(1) Environ 120 sociétés de gestion françaises ont fait le pas.

(2) Au sens étymologique du terme, c'est-à-dire au sens du « devoir de répondre de ses actes, toutes circonstances et conséquences comprises » ; en n'investissant pas dans certains secteurs, comme le tabac, l'alcool, la pornographie et les tests médicaux sur les animaux, la gestion « éthique » se conforme à ses « obligations ».

(3) Comme par exemple la sélection de la première moitié des émetteurs présentant les meilleures notes ESG dans leur secteur.

(4) On pourra consulter par exemple l'étude réalisée conjointement par l'UNEP-FI (Initiative Finance du Programme des Nations-Unies pour l'Environnement) et le cabinet Mercer : « *Demystifying Responsible Investment Performance* » (2007).

(5) De plus, aucune réglementation ne venait, jusqu'à l'émission de l'article 173 de la loi sur la TEE, contraindre les « *asset owners* » à s'engager auprès des émetteurs.

(6) Avec le concours des conservateurs / dépositaires et des Proxy Voting Providers.

(7) Pour la saison des AG 2016, Total est déjà ciblé par l'association britannique ShareAction.

(8) Association Française des Entreprises Privées.

(9) Mouvement des Entreprises de France.

(10) Leur code de gouvernance d'entreprise vient d'être ajusté, et une profonde révision est annoncée pour l'exercice 2016.

(11) Cette amélioration des pratiques des sociétés françaises vient d'être saluée par le dernier rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, ainsi que par celui du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE), même si certains sujets, comme la rémunération des dirigeants, restent sensibles.

(12) International Integrated Reporting Council.

(13) Le concept de reporting intégré repose sur la communication autour des « 6 capitaux de l'entreprise » : financiers, industriels, humains, intellectuels, naturels et sociaux.

(14) Selon une étude menée en 2015 par Corporate Knights auprès de 5000 grandes entreprises cotées (données 2013).

POINT DE VUE REGULATEUR

FRC PROMOTES IMPROVED REPORTING BY SIGNATORIES TO THE STEWARDSHIP CODE

The Financial Reporting Council will introduce public tiering of signatories to the Stewardship Code in July 2016 to improve reporting against the principles of the Code and assist investors. Improved reporting will help asset owners judge how well their fund manager is delivering on their commitments under the Stewardship Code; help those who value engagement to choose the right manager; and in consequence should provide a market incentive in support of engagement.

The Stewardship Code, introduced by the FRC in 2010, sets out a number of areas of good practice to which investors should aspire and operates on a comply or explain basis. Over the past five years the quality and quantity of stewardship has improved but not consistently and transparently. To promote commitment to stewardship the FRC will assess signatories' reporting against the Code and make public its assessment. Signatories will be assessed as being:

Tier 1 - meeting reporting expectations in relation to stewardship activities. Additionally, asset managers will be asked to provide evidence of the implementation of their approach to stewardship. The FRC will look particularly at conflicts of interest disclosures, evidence of engagement and approach to resourcing and integration of stewardship; or

Tier 2 - not meeting those reporting expectations.

Before making a public assessment, the FRC will contact firms with feedback to allow time for improvements. The FRC encourages signatories to engage with this process positively and be proactive in improving their reporting of stewardship activities.

Sir Winfried Bischoff, Chairman of the FRC, said: "The Stewardship Code has helped to raise the profile of stewardship, normalized discussions about stewardship in the investment chain and led to improvements in the quality and quantity of engagement between investors and companies. We wish to maintain momentum by ensuring that signing up to the Stewardship Code is a true marker of commitment."

Notes to editors:

Please see a link to the Code here: <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Stewardship-Code-September-2012.pdf> (76/15, 14.12.2015). All Press enquiries should be directed to: **Peter Timberlake**, Head of Communications, p.timberlake@frc.org.uk.

POINT DE VUE INVESTISSEUR

ETHOS ENGAGEMENT POOL

PUBLICATION DU RAPPORT SYNTHÉTIQUE DE DIALOGUE 2015

Genève, 02.02.2016 - L'Ethos Engagement Pool (EEP), créé en 2004 par Ethos et deux caisses de pensions suisses, est aujourd'hui un regroupement de 125 investisseurs institutionnels représentant 17 milliards de CHF en actions suisses. Réunis autour d'Ethos, ces investisseurs institutionnels sont convaincus qu'engager le dialogue avec les sociétés est un moyen efficace pour les sensibiliser aux bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et de développement durable.

En regroupant les forces de plusieurs investisseurs institutionnels partageant un intérêt pour les problématiques extra-financières, l'objectif de l'EEP est d'augmenter de manière durable la valeur de l'entreprise pour l'ensemble de ses parties prenantes.

Le choix des thèmes de dialogue est effectué annuellement par les membres du pool. L'univers de dialogue (120 plus grandes sociétés cotées suisses en 2015) sera étendu en 2016 aux 140 plus grandes sociétés. Un rapport annuel détaillé des activités de dialogue est fourni aux membres de l'EEP. Une

1. The FRC is responsible for promoting high quality corporate governance and reporting to foster investment. We set the UK Corporate Governance and Stewardship Codes as well as UK standards for accounting, auditing and actuarial work. We represent UK interests in international standard-setting. We also monitor and take action to promote the quality of corporate reporting and auditing. We operate independent disciplinary arrangements for accountants and actuaries; and oversee the regulatory activities of the accountancy and actuarial professional bodies.

2. The Stewardship Code aims to enhance the quality of engagement between investors and companies to help improve long-term risk-adjusted returns to shareholders.

Details of all signatories, with links to the statements on their websites are available. Inclusion on the website should not be interpreted as an endorsement by the FRC of the accuracy of the statements or the policies pursued by individual institutions.

First published in July 2010, the Code was revised in September 2012. Signatories were encouraged to update their policy statements after the revised Code took effect from 1 October 2012.

The Code sets out a number of areas of good practice to which the FRC believes institutional investors should aspire. It also describes steps asset owners can take to protect and enhance the value that accrues to the ultimate beneficiary.

The FRC sees the UK Stewardship Code as complementary to the UK Corporate Governance Code for listed companies and, like that Code, it should be applied on a 'comply or explain' basis.

Since December 2010 all UK authorized Asset Managers are required under the FCA's Conduct of Business Rules to produce a statement of commitment to the Stewardship Code or explain why it is not appropriate to their business model. Institutions that manage several types of fund need only make one statement.

version résumée du rapport qui résume les principaux thèmes et résultats du dialogue est disponible sur le site internet d'Ethos.

I- Gouvernement d'entreprise: progrès sur l'ensemble des thèmes

Ethos se réjouit de constater des améliorations des pratiques des sociétés sur les sujets de gouvernance tels la composition du conseil d'administration, la transparence des rapports de rémunérations, les donations politiques et philanthropiques,

ou les demandes d'augmentation de capital sans droits préférentiels de souscriptions.

En 2015, l'entrée en vigueur de l'Ordonnance sur les rémunérations abusives (ORAb) a permis de nombreux échanges avec les sociétés sur la mise en œuvre de ces nouvelles règles. Ethos constate ainsi des progrès importants en matière de transparence et de structure des rémunérations. Cependant, des efforts restent à entreprendre pour améliorer l'alignement des intérêts des dirigeants et de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, notamment en matière de montants versés et du lien entre la rémunération variable et la performance de la société.

II- Responsabilité environnementale et sociale : dialogue intensif

En matière de responsabilité environnementale et sociale, un dialogue intensif a été conduit sur l'existence et la mise en œuvre des codes de conduite, la publication de rapports extra-financiers, la stratégie des sociétés sur le changement climatique et la gestion durable de la chaîne

La Fondation Ethos regroupe plus de 215 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 SA assure des mandats de gestion et de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. La société propose aux investisseurs institutionnels 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. www.ethosfund.ch - www.ethosacademie.ch - info@ethosfund.ch

POINT DE VUE ENTREPRISE

LA REDDITION DES COMPTES NE SE SUBSTITUE PAS À LA STRATÉGIE

«Je suis comme les petits ruisseaux; ils sont transparents parce qu'ils sont peu profonds» (Voltaire)

Si elle vise à «purger» un mandat de gestion, la reddition des comptes doit s'inscrire dans la culture du résultat et ne doit pas se contenter de porter sur les moyens mais aboutir, via l'évaluation des performances, à un retour tant sur les objectifs stratégiques que sur leur mise en œuvre. Cela nécessite la mise en place, en amont, d'une planification stratégique ainsi que d'un suivi des résultats par rapport à des objectifs stratégiques explicites et mesurables.

La reddition des comptes doit donc prendre place dans un dispositif hiérarchisé dont les principales étapes, illustrées par le schéma ci-contre, s'ordonnent logiquement pour expliquer les résultats des mesures prises, apprécier le niveau de performance en fonction de la cible fixée et engager un processus itératif qui impacte la politique générale de l'organisation. En ce sens, la reddition est un levier essentiel d'ajustement des stratégies et des opérations.

I- Indicateurs de pilotage et de performance : La nouvelle Constitution a conféré un statut fondateur aux principes de bonne gouvernance, de responsabilisation et de reddition des comptes. Certes, la reddition instaure la confiance et permet de «contenir» par l'effet de transparence les divers risques opérationnels imputables le plus souvent à l'asymétrie de l'information. Cependant, les objectifs de la reddition doivent être clairs et son exercice ne doit pas renvoyer toutes les questions d'ordre stratégique à de simples questions de procédures qui leur sont hiérarchiquement inférieures. C'est plutôt à partir d'un référentiel stratégique prédéfini que la reddition évaluera la gestion globale, la maîtrise des risques, les décisions prises ou leur exécution et non pas seulement à travers la conformité formelle et l'image donnée par les états financiers. Pour ce faire, toute stratégie intégrée doit au préalable formaliser ses indicateurs de pilotage et de performance, car là est la condition première de l'accountability.

II- Référentiel, méthodologie et arbitrages : ainsi, pour le secteur public, la reddition ne peut avoir lieu de manière objective en l'absence d'un référentiel stratégique reconnu

d'approvisionnement. Une prise de conscience de l'importance de ces sujets est certes constatée, mais de nombreuses sociétés publient encore trop peu ou même pas d'informations. Ethos est convaincu qu'une bonne stratégie extra-financière couplée avec un reporting environnemental et social est indispensable pour permettre aux actionnaires et à l'ensemble des parties prenantes de comprendre comment une société gère les risques et les opportunités auxquels elle fait face.

En 2015, un accent particulier a été mis sur la stratégie des sociétés suisses en matière de changement climatique. Ethos constate que moins de la moitié des sociétés incluses dans l'univers de dialogue publient leurs émissions de gaz à effet de serre. En matière d'objectifs de réduction, seules quelques sociétés ont pris des engagements forts tels que des objectifs compatibles avec une limitation du réchauffement climatique à 2° ou la mise en place d'un prix interne du carbone dans la mesure de la rentabilité des projets d'investissement.

La Fondation Ethos regroupe plus de 215 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 SA assure des mandats de gestion et de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. La société propose aux investisseurs institutionnels 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. www.ethosfund.ch - www.ethosacademie.ch - info@ethosfund.ch

par l'ensemble des parties prenantes (stakeholders) et devrait d'abord justifier de l'optimisation des ressources et de la maîtrise des risques, sachant qu'une «économie» budgétaire valide rarement la stratégie et les résultats espérés. Par contre, l'acceptation moderne de la reddition des comptes aux actionnaires privés (shareholders) via le déploiement des dispositifs de Corporate Governance est, elle, clairement tributaire de la qualité et de la pertinence des reportings. La confiance n'excluant pas le contrôle, la reddition permet certes d'identifier les situations de conflit d'intérêt ou de risques accrus et le reporting permet le suivi de certaines zones de risques et de contrôler le respect des seuils imposés. Cependant, la reddition nécessite elle-même un cadre maîtrisé de son exercice pour éviter un risque d'arbitraire transformant un outil de pilotage en instrument d'inquisition où rendre compte devient «rendre gorge».

En outre, la reddition doit être respectueuse des objectifs prioritaires de l'organisation pour ne pas réduire son agilité et il ne peut s'agir de justifier de tout car cela développera une aversion générale des managers aux risques, donc à la rentabilité. Ce n'est d'ailleurs que dans les systèmes

«totalitaires» que la reddition des comptes est constante, intégrale. L'accountability repose enfin sur une double contractualisation, tant sur les résultats attendus du contrôle des «livrables» ou des «key drivers» que sur la méthodologie d'investigation. C'est un exercice qui nécessite de la clarté et de la pédagogie. L'efficacité est atteinte lors de la réunion des trois éléments que sont le référentiel, la méthodologie et les arbitrages issus de la planification stratégique, laquelle demeure in fine le premier gage de la bonne gouvernance et la première responsabilité des mandants.

III- Au-delà des bonnes intentions

La reddition des comptes, ou «accountability», s'entend par l'exécution de l'obligation d'informer, de justifier de la gestion de certains biens ou ressources et concerne tous les aspects du management. L'exercice systémique du «reporting» dans le but de prévenir les risques et de donner

plus de transparence répond à ces exigences à la condition qu'il soit pertinent.



L'enfer pouvant être pavé de bonnes intentions, il ne suffit pas de se cantonner à un vague engagement éthique qui mènerait à de grandes dérives s'il n'est précédé d'un référentiel stratégique encadré par un processus explicite de mise en œuvre.

Fawzi BRITEL

Managing Partner de Deloitte Audit et Président de l'Association Marocaine de Comptabilité
fbritel@deloitte.com

Nous publions cet article, avec l'aimable autorisation de l'auteur et du Quotidien Marocain l'ECONOMISTE, paru dans son édition n°47-04 du 9/2/2016.

AVIS D'EXPERT

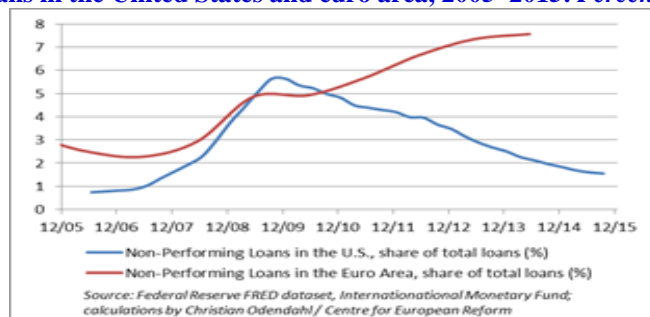
EUROPEAN BANKS: BUMPY TRANSITION TO A NEW POLICY REGIME

Concerns about the solidity of Europe's banks have contributed to the recent turmoil in global financial markets. Bank shares have been hammered on both sides of the Atlantic by fears that a new period of negative (or in the United States, prolonged low) interest rates, not to mention the possibility of another major economic downturn, will eat into banks' profitability. But to these general worries, investors have added specific concerns about European banks. This is justified: European banks suffer from problems that their US counterparts don't. None of the issues that have caught the market's attention of late, however, are new system wide threats. The radical change of policy framework that was initiated in mid-2012 with the inception of Europe's banking union is delivering positive results, and the uncertainties associated with this change are gradually, if too slowly, being lifted.

Both sides of the Atlantic suffered similarly from the financial shock of 2007–08, but European and American policymakers have addressed their banking problems very differently. The United States applied a comparatively logical sequence: first, the combination of forceful recapitalization and well-timed stress testing restored confidence in the core of the system by mid-2009; second, legislative reform (the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010) framed the policy response; and third, this legislation was implemented through rulemaking by federal agencies in the years that followed. No indication of systemic fragility in the United States has emerged since then, despite the recent energy sector weakness. By contrast, the European Union has remained embroiled in banking system fragility, even as it was rolling out a stream of new legislative and regulatory initiatives.

Europe has lagged behind the United States on financial reform for several reasons. Europe's financial system is dominated, whereas the US system is cushioned by the variety of its financial markets and other nonbank financial channels. Consequently, Europe has a harder time addressing large banking crises. Starting in 2009, the bank-sovereign vicious circle, in which problems in a country's public finances and banks feed each other, aggravated the situation greatly. Pervasive banking nationalism—the tendency of governments to protect their own national banking champions—and the occasional instance of regulators being captured by banks they were supposed to regulate prevented adequate action by national bank supervisors, until euro area leaders, with their backs against the wall, eventually initiated the supranational pooling of banking sector policy known as banking union in mid-2012. The diverging paths of nonperforming loans (NPLs) in Europe and the United States summarize this contrast.

Nonperforming loans in the United States and euro area, 2005–2015: Percent share of total loans



With this context in mind, the recent market volatility can be seen as a belated acknowledgment by investors of risks that had been insufficiently recognized until now, rather than adjustment to the emergence of new risks. This is true of the three main issues that have driven uncertainty.

Untested Contingent Convertible Securities

CoCos, a new form of debt that may be converted into equity, faced their first test under adverse market conditions. They were first issued in 2013 by Credit Suisse and have become widespread in Europe, though not in the United States, where their tax treatment is unfavorable. They typically yield a higher rate than senior debt, but coupon payments can be stopped and the debt may be converted into equity if a pre-agreed trigger is crossed. The Basel Committee on Banking Supervision has excluded them from its preferred Core Equity Tier One (CET1) yardstick of regulatory capital. Depending on the contractual trigger, they form part of Additional Tier One (AT1) or Tier Two capital. CoCos issued by Deutsche Bank lost significant value when they came close to missing coupon payments. But in spite of all the alarm, the experience with CoCos remains inconclusive. When a bank approaches the trigger point, there is (destabilizing) additional volatility and uncertainty but also a (stabilizing) incentive for that bank to quickly reinforce its balance sheet. Deutsche Bank did exactly that by buying its own debt at a discount. More investors now realize that despite their loose labeling as “capital,” CoCos do not absorb losses in an orderly manner like common equity and may thus weaken financial stability. But whether CoCos serve their intended purpose can be known only when a CoCo conversion is triggered, which has not happened yet. CoCos are thus untested as a potential protection against sudden balance sheet deterioration, and it is too soon to conclude that they create their own major problems.

Unfinished Banking System Cleanup

Markets continue to reflect concerns about the soundness of euro area banks, and by implication about the ability of banking union to address the problem. Supervisory efforts center on the Single Supervisory Mechanism (SSM), which has been granted authority over all banking licenses in the euro area since November 2014. The SSM simultaneously assumed direct supervisory authority over the 130 largest institutions (known as “significant institutions”), while national authorities remain supervisors of around 3,500 so-called less significant institutions. Just before its takeover, the SSM had conducted a comprehensive assessment of the 130 larger banks, adding nine more in late 2015, and since then has ramped up its capital requirements. Many investors quickly considered the entire system sound.

Developments in Italy recently appeared to contradict this picture. It had actually been singled out in the 2014 assessment. One-ninth of all banks assessed (15 of 130) were Italian, but Italy accounted for a third of banks found to be undercapitalized by end-2013 (9 of 25) and even after additional capital raising in 2014 (4 of 13). Later media reports suggested that the SSM and Bank of Italy disagreed on capital requirements. The Italian government hesitated over what to do, and its welcome reform of bank cooperatives was riddled with loopholes. In November 2015, Italy hastily introduced an ad hoc scheme to bail out four tiny failed banks, with funding provided by

larger (and presumably sounder) Italian banks, but at an ostensibly high cost. Italian authorities added uncertainty when they advocated a delay in implementing the EU Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD, see below), even though this legislation was enacted in May 2014 with Italy's assent, is now fully in force, and cannot be modified without majorities in the European Parliament and Council, which are unlikely to materialize. Meanwhile, Italian banks have more than €300 billion in NPLs. Long negotiations between Italy and the European Commission to create a “bad bank” scheme intended to relieve banks of these troubled loans have led to a scheme that will have only limited impact, because EU competition authorities have (appropriately) insisted that transfers not be made at above-market price.

A thorny problem derives from the fact that Italian banks have sold much of their own debt to retail clients who saw this debt—estimated at €200 billion—as safe while prudential and market authorities looked the other way. In the event of a bank's failure, the 2014 BRRD implies that these savings will be bailed in (i.e., losses will be imposed on creditors), but the political fallout might be disruptive. Thus Italy, the third-largest country in the euro area, is saddled with large NPL stocks, discord among public authorities, and hard-to-price political and financial risks, in addition to its longstanding high stock of public debt.

The Italian situation does not reflect a failure of the SSM, however, because most of the uncertainty (and all four recent bank failures) concern less significant banks still supervised by the Bank of Italy. Germany and Austria also have lots of small banks, but most of them are covered by so-called institutional protection schemes, which entail their bailout and absorption by local peers in case of sudden weakness. While such schemes create supervisory challenges of their own (on which the SSM has just started a consultation), their viability in Austria and Germany is not a short-term concern. Italy's banking sector situation is thus uniquely precarious. While it undeniably requires a more decisive approach (and the sooner the better), it does not portend a broader weakness on a pan-European scale.

Uncertainty about Future Crisis Management and Resolution

The euro area's future bank crisis management regime remains blurred. In theory, things are clear. BRRD dictates future resolution processes. In the euro area, these processes are managed by the second leg of banking union, the Single Resolution Mechanism (SRM), centred on a Single Resolution Board (SRB) in Brussels, itself endowed with a Single Resolution Fund (SRF). As the saying goes, however, in theory there is no difference between theory and practice, but in practice there is. The combination of BRRD and SRM represents a complete change of regime. The automatic bail-in or losses imposed on failing banks' senior unsecured creditors (up to 8 percent of total assets), and the transfer to the supranational SRB of decision-making authority over resolution schemes, are radical and untested innovations that came into force on January 1, 2016.

Even fundamentally healthy transitions produce uncertainty. The old European regime of taxpayer-financed bailouts was politically unsustainable and aggravated the bank-sovereign vicious circle. In the absence of a European budget, authorities had to impose costs on debt-holders to underpin banking union and preserve the integrity of the euro area.

But the long transition towards full mutualization of resolution funding at the euro area level (not envisaged before 2024) and the fact that deposit insurance remains purely national have deepened that uncertainty. In November 2015 the European Commission published a project to create a European Deposit Insurance Scheme (EDIS) as a third leg of banking union, complementing the SSM and SRM. But negotiations among member states have barely started, and Germany is so far less than supportive. The discussion on EDIS now also includes proposals to reduce the current high home bias in many euro area banks' sovereign debt portfolios. If adopted, these proposals would harden market discipline for sovereign issuers. Some of the more indebted euro area countries, including Italy, resist them.

Europe's SRM framework remains a work in progress. National authorities, not the SRB, are to oversee the implementation of resolution schemes. The legal requirement in BRRD, that no creditor should be worse off in a resolution than if the bank had gone through a court-

ordered insolvency, prevents the resolution processes from being consistent across countries as long as bank insolvency frameworks remain different, or even increasingly divergent from one another following several recent national law changes.

The contentious end-2015 decision by the Bank of Portugal to bail in some but not all senior creditors of Novo Banco has put all these challenges into focus. It was made before the SRM entered into force and thus has no precedent value in a narrow sense. But by highlighting the new reality of losses incurred on senior debt, it acted as a wake-up call. It is a good thing that many investors were thus shaken out of their complacency and became better aware of the current European bank resolution framework, warts and all. These uncertainties will not all be removed any time soon. But as the new resolution regime sets in, markets can be expected to become gradually able to better price in Europe's new willingness to let weak banks fail.

Nicolas VERON

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

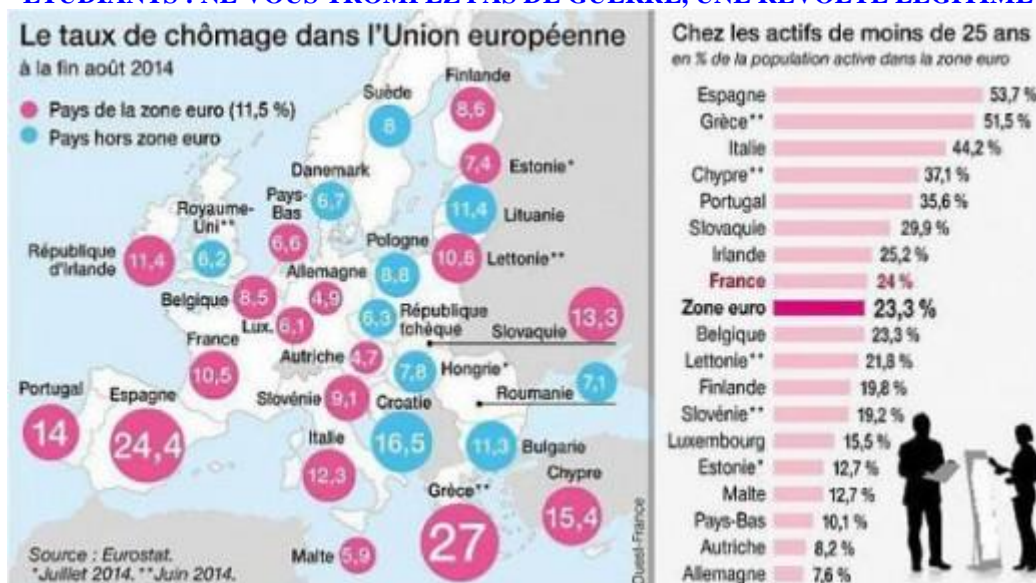
nicolas.veron@bruegel.org; www.bruegel.org

Nous reprenons cet article publié début mars 2016 par le Peterson Institute dans le cahier "Reality Check for the Global Economy" coordonné par Olivier Blanchard et Adam Posen. <http://www.piie.com/publications/briefings/piieb16-3.pdf>

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 UNIVERSITAIRE

ÉTUDIANTS : NE VOUS TROMPEZ PAS DE GUERRE, UNE RÉVOLTE LÉGITIME



J'ai été syndicaliste étudiant et j'ai été dans la rue pour défendre l'intégrité de l'Université Catholique de Louvain. Loin de moi l'idée de rejeter votre démarche.

Il est évident que la génération des étudiants qui est dans la rue a devant elle des défis importants, et peut être à terme déstabilisants. Ne pas reconnaître leur inquiétude serait absurde. Dans la série du Monde.fr "les jeunes doivent-ils quitter la France pour réussir", qui a donné lieu à des centaines de réponses, ce qui apparaît de plus en plus évident, c'est le sentiment des lycéens et des étudiants que très probablement, les opportunités à la mesure de leur éducation de plus en plus développée, ne seront pas au rendez-vous en France.

Qui plus est, la génération au pouvoir continue à s'enfoncer dans un égoïsme qui favorise des solutions à court terme. Nous avons surendetté nos pays, trop enrichi nos dirigeants, abîmé la planète et détruit le consensus social. Cela couvre aussi bien les politiques, les dirigeants et les syndicats. Nous n'avons jamais décidé en fonction de la génération de nos enfants et petits-enfants. Qui plus est, nous sommes en plein déni de cette responsabilité.

La situation sociale des pays occidentaux a abouti à une logique de marché qui a créé un écart de richesse qui augmente et atteint des propositions insoutenables. Nous allons droit dans le mur en regardant en arrière. A moins qu'il s'agisse d'un précipice. Le manque de courage et de

lucidité de nos dirigeants justifie amplement la révolte des étudiants, en attendant que l'ensemble des victimes de cet égoïsme fasse la révolution.

Si les manifestations expriment cette révolte, elles sont incontestablement compréhensibles et légitimes.

Repenser les conditions de travail : la précarité

Le gouvernement français tente ce qui aurait dû être fait depuis des années : se poser enfin la question de la structure du marché du travail dans l'hexagone. Le problème est délicat, mais un gouvernement socialiste aurait dû être mieux armé pour assurer un dialogue ouvert.

Quoi qu'il en soit, vous avez une inquiétude fondamentale : la précarité. Je voudrais adresser cette préoccupation de front. Dans l'ensemble des économies occidentales, un pourcentage substantiel des emplois n'est pas à durée illimitée. Pourquoi ?

Vous êtes assez éduqués pour savoir que nos économies vivent une précarité avec une émergence de nouvelles économies qui se mondialisent et effectuent maintenant des acquisitions importantes. C'est vrai des Brésiliens, des Indiens et des Chinois en particulier.

Il y a plusieurs décennies, les entreprises ont rompu le contrat de fidélité de l'emploi à cause des crises qu'elles traversaient. Les employés de leur côté, ont appris à changer de fonctions pour des raisons qualitatives et financières. En d'autres termes, le marché du travail est dans un état de flux plus grand que lorsque nos lois sociales ont été écrites. Les fameux « droits acquis », s'ils sont maintenus, sont devenus intolérables pour nos États.

Contrairement à de nombreux États Européens, la France a retardé sa mise à jour de la structure du marché du travail.

<http://finance.blog.lemonde.fr/2016/03/17/etudiants-ne-vous-trompez-pas-de-guerre/>

17 mars 2016, par Georges UGEUX

AVIS D'EXPERT

FAUT-IL AVOIR PEUR DU NUMÉRIQUE ?

Tim Cook, le PDG d'Apple, est revenu sur l'affaire judiciaire opposant sa société au FBI, à propos d'un iPhone chiffré qui a été utilisé par un terroriste lors d'une tuerie aux USA. C'était hautement prévisible. Pris dans un terrible bras de fer judiciaire avec le FBI depuis le début de l'année à cause d'un iPhone chiffré utilisé par un terroriste lors de la fusillade de San Bernardino, Tim Cook ne pouvait pas commencer sa conférence du 21 mars 2016 présentation de l'iPhone SE sans évoquer le duel qui oppose sa société avec la police américaine. Car en toile de fond se joue la position du curseur entre les libertés fondamentales et la sécurité. Revenant sur le succès commercial incroyable de son entreprise, avec plus d'un milliard d'appareils en cours d'utilisation dans le monde, Tim Cook a rappelé un simple état de fait : une telle réussite appelle « une grande responsabilité ». La firme de Cupertino doit-elle céder et livrer aux autorités les outils qui permettront aux forces de l'ordre de faire sauter le verrou mis en place sur un iPhone 5C ?

Nous entrons dans la quatrième révolution industrielle. Les États et les entreprises sont confrontés aux défis de la transition énergétique que la COP21 rend plus impérieux que jamais. Les réseaux sociaux et les objets connectés, le développement fulgurant des blockchains dans la gestion des contrats et de l'économie prennent de vitesse les institutions et les régulations traditionnelles. La question « faut-il avoir peur du numérique ? » est légitime et concerne chacun d'entre nous ainsi que notre collectivité.

I- Backdoor or not backdoor?

Quelques heures après avoir observé que des internautes avaient commencé à échanger des messages électroniques cryptés à partir de leur compte de messagerie instantanée logé dans l'application Facebook, la firme interdisait l'association de son logiciel de conversation instantanée (Messenger) avec les navigateurs Google Chrome et Firefox paramétrés pour utiliser Crypter (3 février 2016).

Le 22 février 2016, Nadim Kobeissi annonce qu'il décide de suspendre son programme Cryptocat, un logiciel de messagerie cryptée qu'il avait écrit en 2012, pour se concentrer sur le développement d'une version uniquement

Les réformes en deviennent d'autant plus difficiles. Le résultat se fait douloureusement sentir. La France est l'un des quatre pays de l'Union Européenne dont le chômage est en croissance. Partout ailleurs, il diminue.

Votre intérêt est un avenir soutenable, et implique des sacrifices dès maintenant.

Vous avez raison de vous battre, mais ne vous trompez pas de guerre.

Vous vivrez des moments de précarité. Vous trouverez peut-être des opportunités hors de France : ce n'est ni un drame, ni une révolution. C'est le reflet du monde dans lequel nous vivons. Plutôt que de rejeter ces options, soyez ouverts à l'enrichissement de votre expérience.

Les indemnités de chômage en France sont trois fois ce qu'elles sont dans le reste de l'Europe. Les prudhommes sont un système suranné, même s'il faut une instance judiciaire. Le vrai lieu de négociation n'est pas la politique gangrenée au niveau national. Il est au niveau de la branche d'activités et de l'entreprise.

Au loin, se détache la grande menace de votre génération : notre longévité. Nos systèmes de pension n'auront pas la capacité de vous octroyer une pension à l'horizon de votre retraite. De grâce, forcez les entreprises, les syndicats (même étudiants) et les politiciens à regarder plus loin que le bout de leur mandat et à construire une société qui pourra offrir des opportunités crédibles et soutenables.

Sachez qu'il y a des « anciens » qui sont conscients de votre défi et prêts à vous accompagner dans votre démarche.

Vous méritez d'être écoutés. Si vous ne le faites pas, qui le fera ?

desktop, qu'il annonce refaite de A à Z d'ici trois ans. Mettant ainsi la clé sous la porte d'une affaire jusqu'ici profitable et toujours prometteuse. Sans raison vraiment sérieuse.

Aux termes d'un accord confidentiel entre lui-même et Apple, qui avait été établi en 2013, Nadim Kobeissi s'engageait à ne jamais rendre publiques les raisons pour lesquelles il renonçait à commercialiser son procédé de cryptage à l'intérieur d'iOS, le système d'exploitation de la firme de Cupertino.

Un an plus tard, pourtant, Cryptocat trouvait sa place sur la boutique en ligne d'Apple, l'Apple Store.

Que s'était-il donc passé ?

En 2012, par ailleurs, après la première sortie de Cryptocat, Nadim Kobeissi avait été arrêté à la frontière des États-Unis pour être interrogé sur le fonctionnement de sa messagerie sécurisée. « L'interrogateur prétendait avoir 22 ans d'expérience en informatique et il m'a demandé quels algorithmes Cryptocat utilisait et il m'a posé des questions sur sa résistance à la censure. J'ai été détenu, fouillé, questionné sur mes travaux, et mon passeport a été confisqué pendant près d'une heure », avait alors raconté Nadim Kobeissi.

Le même Nadir Kobeissi déclarait, en 2013 : « Si nous recevons un ordre de l'État pour installer une porte dérobée ou pour mettre en place un système de surveillance que nous ne pouvons pas combattre sur le plan juridique, nous fermerons Cryptocat plutôt que de l'implémenter ». Cette prise de position courageuse suivait les arrêts inexplicables des logiciels de cryptage Lavabit et Silent Circle, en août 2013 : leurs auteurs ont choisi de se saborder plutôt que de livrer les clés au FBI.

Au-delà des péripéties publiques du problème tout à fait réel du cryptage des milliards de messages privés qui s'échangent chaque jour entre des particuliers, ce sont bel et bien les États qui tentent de négocier directement avec les majeurs du numérique - Apple, Microsoft, Google, Facebook, Twitter - l'aménagement d'une porte dérobée- la Backdoor - dans les systèmes et dans les logiciels du grand public.

La France n'est pas en reste sur ce sujet.

Vendredi 19 février 2016 en effet, le Conseil constitutionnel juge que l'état d'urgence et la lutte contre le terrorisme ne sauraient justifier que la police entre au domicile de suspects pour y copier l'ensemble de leurs données informatiques, et pour utiliser leurs ordinateurs afin d'accéder à toutes leurs données déportées sur le Cloud, grâce aux sessions ouvertes sur Facebook, Google Drive et autres Dropbox. « Cette mesure est assimilable à une saisie », précise le magistrat, « le législateur n'a pas prévu de garanties légales propres à assurer une conciliation équilibrée entre l'objectif de valeur constitutionnelle de sauvegarde de l'ordre public et le droit au respect de la vie privée ». Clairement, dans sa décision, le Conseil balaie la thèse simpliste du gouvernement qui soutient que « copier n'est pas saisir ».

Or, entre le 21 novembre 2015, date à laquelle a été promulguée la loi n°2015-1501 « relative à l'état d'urgence et renforçant l'efficacité de ses dispositions », et le 19 février 2016, date à laquelle le Conseil constitutionnel invalide l'article qui permettait de copier les données informatiques lors des simples perquisitions administratives, il s'est écoulé très exactement 90 jours. Deux mois et 28 jours pendant lesquels les services de police ont pu réaliser 3 500 perquisitions et tirer profit d'une disposition dont même le très permissif Conseil constitutionnel a jugé qu'elle violait le droit à la vie privée.

Manuel Valls avait du reste demandé aux députés et aux sénateurs de ne pas saisir le Conseil constitutionnel, précisément parce que « si le Conseil répondait que la loi révisée est inconstitutionnelle sur un certain nombre de points, cela pourrait faire tomber les procédures engagées ». Il aura fallu attendre la question prioritaire de constitutionnalité (QPC) demandée par la Ligue des droits de l'homme (LDH) pour qu'enfin le droit soit rétabli. Manie de faire du chiffre !

L'affaire FBI contre Apple est en plein développement en ce moment même aux États Unis : elle est probablement entraînant de marquer un virage décisif dans le combat obscur que se livrent les firmes et les États à propos des libertés et des sécurités publiques.

La France se distingue par son zèle politique à droite comme à gauche puisque, le 1er mars 2016, le député **Éric Ciotti** (LR) annonce un amendement législatif visant à interdire la commercialisation de l'iPhone en France si la firme persiste à sécuriser totalement et définitivement l'accès aux données privées de ses clients.

Rapportons d'abord ce que l'on sait de l'affaire américaine.

II- Faut-il autoriser le FBI à ouvrir l'iPhone 5 de Syed Farook, auteur de la tuerie de San Bernardino ?

C'est la question que les gens raisonnables se posent spontanément : faut-il répondre, dans les circonstances exceptionnelles du meurtre de masse, par des mesures exceptionnelles ? Quand l'oncle Sam se mord la queue !

Tout commence le mardi 16 février 2016. Le magistrat Sheri Pym de la Cour de justice du district central de Californie ordonne à la firme Apple Inc. de « prêter toute l'assistance raisonnable possible aux agents en charge de faire respecter la loi, afin d'analyser les données du téléphone portable iPhone 5C » qui appartenait au tueur de San Bernardino au moment des faits (2 décembre 2015).

Le magistrat de décrire en détails l'aide attendue, qui consiste à :

- contourner ou annihiler le programme qui détruit les données en cas de tentative d'intrusion,
- récupérer et recopier les données personnelles ainsi que les accès à des dispositifs externes à l'appareil (tels que Cloud),
- fournir aux agents du FBI tous les programmes développés par la firme tant pour gérer les données que pour les crypter ou en protéger l'accès.

Le magistrat accorde cinq jours à la firme Apple pour satisfaire à la demande.

Ce même 16 février, Tim Cook s'adresse aux clients d'Apple, leur expliquant le refus de la firme de se soumettre au juge de Californie sur ce sujet du cryptage et de la protection des données <http://www.apple.com/customer-letter/>. Le 22 février, c'est aux employés qu'il adresse un e-mail pour leur signifier que c'est toute l'énergie d'Apple pour défendre ses clients dont les données sont « en état de siège » qui se verrait annihilée si l'on cédait au FBI.

Sans surprise, Microsoft se contente de rappeler son attachement à la sécurité publique et à des procédures confidentielles cogérées qu'il préconise, tandis que sa voix officieuse, Bill Gates, déclare qu'il faut une réponse favorable d'Apple au juge. Quelques jours plus tard pourtant, Microsoft prend conscience de la dimension du problème et fait marche arrière toute en annonçant un *amicus brief* à la cour pour soutenir Apple.

Mark Zuckerberg, le médiatique patron de Facebook, déclare son entier soutien depuis Barcelone : « je ne pense pas qu'exiger des portes dérobées pour contourner le cryptage ne soit si une solution efficace pour améliorer la sécurité ni même la bonne mesure à préconiser, et nous exprimons notre sympathie à Tim Cook et à Apple ».

Si bien que, le 1er mars 2016, le juge reçoit la notification du refus d'Apple en même temps qu'un *joint amicus brief* de Microsoft, Facebook et Twitter.

Quelques jours plus tard, un juge de New York conteste le recours du juge californien à la jurisprudence All Writs Act 28 U.S.C. 1651 qui donne tout pouvoir aux Cours de justice fédérales pour légiférer dans des situations juridiques incertaines. Le débat est ouvert.

III- De quoi parle-t-on ?

Il serait fastidieux de décrire en détail le monde juridique qui protège les libertés individuelles mais aussi la paix et la sécurité des personnes. Il suffit de rappeler que les droits de l'homme ont été formalisés au lendemain de la seconde guerre mondiale, avec en particulier l'adoption de la **Déclaration universelle des droits de l'homme** (1948) et de la **Convention européenne des droits de l'homme** (1950), puis des deux pactes internationaux relatifs aux droits civils et politiques, et aux droits économiques, sociaux et culturels (1976). Au-delà de l'action des États, la mondialisation aidant, le droit international des droits de l'homme connaît une vive extension. Il est dès lors reconnu que les entreprises aussi, en particulier les grandes entreprises transnationales, ont pour responsabilité directe de respecter les droits de l'homme.

En définitive **il incombe aux États, aux particuliers comme aux entreprises de respecter les droits fondamentaux dans leurs relations avec les tiers**. La DGCCRF vient de rappeler à Facebook son obligation de respecter la liberté d'expression, bravo !. Deux Cours d'appel viennent de déclarer illégales les contraintes imposées par Apple dans le choix de la juridiction des conflits. Tant mieux même si les peines encourues dans la loi française sont une égratignure insignifiante face aux menaces de la juridiction américaine affranchie de toute frontière (Paribas, Alstom, ...). La répression opérée contre les printemps arabes autant que les révélations d'Edward Snowden sur les programmes de surveillance massive opérés par les États-Unis et leurs alliés occidentaux montrent **que les grandes entreprises n'ont plus seulement la responsabilité de respecter les droits de**

l'homme, mais aussi de les protéger, précisément du fait de leur nature transnationale. C'est ce que fait Apple.

IV- En conclusion : faut-il avoir peur du numérique, ou bien des pouvoirs excessifs dont les États souhaitent se doter ?

La partie est annoncée pour le mois de mars. Le Sud-Coréen **Lee Sedol**, 32 ans, champion du monde de jeu de go, doit affronter à Séoul le programme AlphaGo, développé par les ingénieurs d'un laboratoire anglais racheté en 2014 par Google. Lee Sedol n'est pas très serein. En octobre dernier, AlphaGo a en effet écrasé (5-0) le champion d'Europe de la discipline. À la surprise générale.

La machine domine déjà l'homme sur l'échiquier. Le logiciel Deep Blue, conçu par IBM, a battu le roi des 64 cases Garry -Kasparov en 1997. Mais les échecs offrent un nombre de coups possible égal à 10 puissance 50 (un, suivi de 50 zéros). Au go, le chiffre monte à 10 puissance 170. es maîtriser n'est pas qu'affaire de calcul. Cela exige une capacité d'adaptation et de prévision. Les spécialistes n'imaginaient pas une machine championne avant encore quelques années. AlphaGo et l'algorithme qui lui permet de réaliser pareille performance ont donc sidéré leur monde. L'algorithme ? Le mot vient du nom du mathématicien persan **Al Khwarizmi**, inventeur au IXe siècle de cette méthode appliquée systématiquement pour faire quelque chose. « C'est en quelque sorte une recette de cuisine : on prend certains ingrédients qu'il s'agit de mettre dans le bon ordre pour réaliser le plat souhaité », simplifie le sociologue Dominique Cardon dans l'amusant « À quoi rêvent les algorithmes ? » publié à la République des idées.

Alan Turing l'a démontré en craquant le code des machines Enigma pendant la seconde guerre mondiale : l'esprit humain ne rivalise pas avec la machine à calculer. **Le danger est ailleurs, il faut avoir peur du numérique, non pas en soi mais en ceci qu'il risque de donner un pouvoir excessif à qui que ce soit.**

Norbert TANGY

Président de la Fédération Nationale des Cadres Supérieurs et dirigeants de l'Énergie et des Services
norbert.tangy@fncseg.eu, www.fncseg.eu

POUR VOTRE INFORMATION

Colloque annuel de l'AFGE 2016

L'AFGE a organisé **lundi 1^{er} février 2016 de 16h00 à 19h30** son colloque annuel, (précédé de son AG statutaire 15h-16h) **dans l'auditorium de la Fédération Bancaire Française** (18 rue La Fayette, 75009 Paris). **Le colloque de l'AFGE est organisé en partenariat avec l'European Institute of Financial Regulation (EIFR) et la Fédération Bancaire Française (FBF).**

Il bénéficie du soutien de : l'Association Française des Investisseurs Institutionnels (Af2i), la Société Française des Analystes Financiers (SFAF), l'Association Française de la gestion financière (AFG). Ces partenaires sont membres de l'AFGE ou bien soutiennent son action et collaborent à sa Lettre trimestrielle.

Le thème, qui vous est proposé, se situe dans le prolongement des travaux du précédent colloque de décembre 2014, et il s'intitule :

"L'ÉTAT ACTIONNAIRE ET LA GOUVERNANCE DES ENTREPRISES".

Ce thème a été traité par **2 panels**.

◆ **Allocution d'ouverture** de Mme M.A. BARBAT-LAYANI, Directrice Générale de la Fédération Bancaire Française

◆ **Introduction** par M. Jacques LE PAPE, Secrétaire Général du groupe Air France-KLM

◆ **1^{er} Panel - 6 orateurs** étaient invités à débattre de la gestion des participations de l'Etat, du contrôle par l'Etat actionnaire, de l'organisation de la gouvernance de ces entreprises et des progrès effectués :

*3 *investisseurs institutionnels*, Agence des Participations de l'Etat, M. Martin VIAL, Commissaire aux participations de l'État
Actionnaires de référence : HERMES Equity Ownership Services, Mme Natacha DIMITRIJEVIC

AXA IM, M. Jean-Louis LAFORGE, Directeur Général Délégué

*3 *entreprises* : Air France-KLM, M. Jacques LE PAPE, Secrétaire Général d'Air France-KLM Groupe

Aéroports de Paris Groupe, M. Edward ARKWRIGHT, DG adjt. Finances & Stratégie

ORANGE, Mme Anne LANGE, Administratrice d'Orange, co-fondatrice & DG de Mentis Servic

Animatrice : Josiane FANGUINOVENY, Head of Corporate Governance GES (UK), membre de l'ICGN, administrateur de l'AFGE.
Durée 1h30.

◆ **2^{ème} Panel**- tenant compte des problèmes et des solutions exposées dans les échanges lors du 1er Panel, **7 experts** présenteront leur analyse et débattront :

Mme Caroline de LA MARNIERRE (Présidente et fondatrice de Capitalcom) ; MM. Bruno BEAUVOIS (DG de la SFAF) ; Jean-Michel CARAYON (Senior VP de Moody's France) ; Jean EYRAUD (Président Af2i) ; Edouard de LENCQUESAING (DG de l'EIFR) ; Olivier PASTRE (Professeur à l'université Paris VIII).

Animateur : Jean Aymon MASSIE, membre de l'ICGN, Président de l'AFGE.

Les 3 questions posées par Josiane FANGUOVENY aux orateurs du 1^{er} panel :

1° -- Comment l'État actionnaire s'implique-t-il dans la gouvernance des entreprises à actionnariat public et dans l'élaboration d'une stratégie leur permettant de s'adapter à leur nouvel environnement (la numérisation de l'économie, la mondialisation des marchés et la transition énergétique) ? Qu'en pensent les investisseurs institutionnels et les dirigeants de ces entreprises ?

2° -- Comment l'État providence et l'État actionnaire concilient-ils leur rôle ? Comment l'État actionnaire gère-t-il les conflits d'intérêts pour concilier l'intérêt supérieur de la Nation et l'intérêt de l'Entreprise, et ceux au sein des conseils d'administration entre les administrateurs représentant l'Etat et les commissaires du gouvernement ? Quel est le point de vue des investisseurs et des dirigeants d'entreprise ?

3° -- Comment l'État actionnaire envisage-t-il de défendre les entreprises à actionnariat public confrontées aux entraves à la libre concurrence par suite de l'interventionnisme de certains Etats Européens et Nord américains, et aux exigences du grand marché transatlantique (TTIP) ? Quelle est l'opinion des investisseurs et des dirigeants d'entreprise ?

Les 3 questions posées par Jean-Aymon MASSIE aux orateurs du 2^{ème} panel :

1° -- Les réponses données par les intervenants du 1er panel aux 3 questions posées vous ont-elles donné satisfaction, ou bien êtes-vous en désaccord sur certains points ?

2° -- Le benchmark des Assemblées Générales des groupes à capitaux publics, dressé chaque année par CAPITALCOM, agence de communication financière et extra-financière, montre une réelle progression dans ces entreprises de la gouvernance, de la RSE et du respect des parties prenantes. Quelle est le jugement de l'agence de notation financière MOODY'S et l'avis des analystes financiers de la SFAF ?

3° -- Selon vous, investisseurs et économistes, comment l'Etat actionnaire et les entreprises à capitaux publics devraient faire face à ces nouveaux défis surgissant avec une accélération vertigineuse : la 4^{ème} révolution industrielle/économie numérique, la transition énergétique/COP21, l'omniprésence des réseaux sociaux/risque de réputation, le changement de comportement individuel plus éthique et responsable/multiplication des lanceurs d'alerte, remise en cause permanente du "bon usage de l'argent public" ?

◆ **Conclusion** par M. Martin VIAL, Commissaire aux participations de l'État, DG de l'APE

Un cocktail a été servi de 19h30 à 20h15 afin de faciliter les échanges entre tous les participants.

Les actes du colloque, qui a réuni plus de 130 participants dans ce prestigieux auditorium de la FBF, sont en cours d'élaboration.

POINT DE VUE EMETTEUR

INTRODUCTION DU COLLOQUE DE L'AFGE PAR Mme BARBAT LAYANI

Mesdames et Messieurs je vous souhaite la bienvenue à la Fédération Bancaire Française.

Mon ami Jean Aymon Massie m'ayant demandé de mettre à la disposition de l'AFGE, l'Association Française du Gouvernement de l'Entreprise, notre amphithéâtre, je l'ai fait bien volontiers.

L'objet du colloque de ce jour c'est donc l'État actionnaire et la gouvernance d'entreprise. Ce sujet n'est pas tout à fait au cœur des préoccupations de la banque puisque, sauf si je ne suis pas au courant de toutes les dernières nouveautés, le gouvernement n'a pas l'intention de renationaliser le secteur bancaire dans l'immédiat.

Mais, au-delà de la plaisanterie, j'ai souhaité que l'on puisse prêter ces locaux à l'AFGE. En effet, la gouvernance des entreprises publiques concerne aussi au moins l'un de nos grands adhérents de la fédération, comme vous le savez. Et je l'ai volontiers fait aussi parce qu'au-delà de ce cas particulier, la question de la gouvernance est un sujet important pour tout le monde, et pas uniquement pour les entreprises dont l'État est actionnaire.

Je vais dire ici quelques mots sur la gouvernance du secteur bancaire et ensuite je vous laisserai travailler à tous vos sujets.

J'observe que le colloque réunit beaucoup de participants et je suis ravie que notre amphithéâtre soit ainsi mis à votre disposition de façon optimale.

Quelques mots donc, sur la gouvernance des banques.

Il n'y a plus beaucoup d'actionnariat public direct dans les banques françaises, en revanche nous présentons des caractéristiques que je rappelle maintenant.

Les banques ont un actionnariat étranger élevé puisque, comme toutes les sociétés françaises cotées, l'actionnariat non résident est abondant : la Banque de France estime à 45,3% la détention des sociétés françaises du CAC 40 par des actionnaires étrangers.

Le secteur de la banque comporte aussi de nombreux **mutualistes, avec une gouvernance spécifique.**

Autre spécificité, **l'actionnariat salarié dans la banque** : il est assez développé, car il représente en moyenne 5,6% du capital, et 7,1% des droits de vote des grands groupes bancaires français cotés.

Le premier actionnaire de l'un de nos grands adhérents est, précisément, le fond d'actionnariat salarié.

Spécificité encore, **la part des femmes dans les conseils d'administration** des grands groupes bancaires, qui s'élève à 37,5%, bien au-delà donc de l'objectif de 20% qui était assigné pour 2014 par la loi Copé-Zimmermann, et proche de l'objectif de 40% qui est fixé à l'horizon 2017. Je terminerai par une observation sur un sujet un peu paradoxal, qui est que le secteur public est peu présent dans l'actionnariat des banques françaises à une très grande exception près, mais qu'en revanche l'inverse se développe : **les banques françaises sont amenées à détenir de plus en plus de titres de dette souveraine**, sous l'effet de l'application des règles prudentielles en matière de liquidité.

Ce premier paradoxe se développe ensuite en direction d'un second paradoxe, puisque la question du traitement prudentiel des dettes souveraines est également l'objet des réflexions actuelles en vue d'une évolution prudentielle.

Ces changements, comme la gouvernance des banques d'ailleurs, se discutent en ce moment au niveau de deux ou trois autorités de régulation du secteur de la banque. Nous sommes en effet encadrés et surveillés par un nombre d'autorités qui rendrait jaloux la plupart des autres secteurs

d'activités, si toutefois cette caractéristique fait l'objet de leurs envies !

Voici donc ces quelques réflexions à propos de la gouvernance du secteur de la banque.

En soi, ce sujet pourrait constituer le sujet d'un autre colloque à part entière.

Sans attendre davantage, je vais vous laisser commencer votre travail sur le sujet qui vous a mobilisés cette année, et qui est la relation entre l'État et les entreprises publiques.

Marie-Anne BARBAT LAYANI

Directrice Générale de la Fédération Bancaire Française

POINT DE VUE EMETTEUR

LES ENTREPRISES CONTINUENT DE S'APPROPRIER LE CODE MIDDLENEXT

Parution du sixième rapport sur les entreprises faisant référence au code de gouvernance MiddleNext

PARIS, le **07 mars 2016**

Publié en décembre 2009, le **code de gouvernance MiddleNext** a pour vocation de proposer aux entreprises cotées des recommandations fondées sur une gouvernance "raisonnable", compatibles avec leur taille, leur structure de capital et leur histoire.

Dans le cadre de son Institut de recherche, MiddleNext a confié à l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises (IFGE/EMLYON) l'analyse des entreprises qui se sont référées à son code de gouvernance pour l'exercice 2014. Pour la sixième année consécutive, le nombre d'entreprises se référant au code augmente pour atteindre 192 entreprises. Ce rapport permet d'appréhender les caractéristiques, les systèmes de gouvernance et les problématiques que le code peut permettre de résoudre.

Les deux premières parties du rapport décrivent les entreprises ayant adopté le code MiddleNext et leurs systèmes de gouvernance.

La troisième partie donne des détails sur la mise en œuvre concrète des recommandations du code MiddleNext.

« Nous sommes heureux de constater que les entreprises sont de plus en plus nombreuses à s'approprier le code MiddleNext » souligne Caroline Weber, Directrice générale de MiddleNext, « les explications éventuelles sont également de plus en plus claires et pertinentes. Le code sera mis à jour fin juin 2016 ».

*MiddleNext est l'association professionnelle française indépendante représentative des valeurs moyennes cotées. Créée en 1987, MiddleNext fédère et représente les sociétés cotées sur Euronext et Alternext d'Euronext, tous secteurs d'activité confondus. MiddleNext a pour vocation de représenter et défendre les intérêts de ses entreprises membres, d'en assurer la promotion, d'être un lieu d'échanges et d'expertises pour les dirigeants et de contribuer, via son Institut de recherche, à développer la connaissance sur les valeurs moyennes cotées. MiddleNext co-préside le Smaller Issuers Committee d'European Issuers, première association européenne qui promeut les intérêts des sociétés cotées en Bourse. Cette dernière regroupe 15 pays et représente près de 9 200 sociétés cotées pour une capitalisation boursière d'environ 8 500 milliards d'euros. Contact : **Caroline WEBER**, DG : c.weber@middlenext.com*

POUR VOTRE INFORMATION



CORPORATE REPORTING DIALOGUE RELEASES A STATEMENT OF COMMON PRINCIPLES OF MATERIALITY

30 March 2016 - A comparison of materiality definitions and approaches by eight of the world's most prominent organizations in corporate reporting is released today. The principles in this paper represent common foundational principles that participants of the [Corporate Reporting Dialogue](#) believe to be broadly consistent with all forms of standards' development and business reporting to stakeholders.

The Corporate Reporting Dialogue is designed to respond to market calls for greater coherence, consistency and comparability between corporate reporting frameworks, standards and related requirements. It includes the eight principal organizations chartered with establishing standards and guidance for reporting to investors, creditors and other stakeholders. Regardless of their individual missions, participants share a mutual interest in clarifying reporting

concepts based on market demand. The Statement of Common Principles of Materiality is a response to this demand. Many organizations find it challenging to navigate the range of materiality definitions across reporting regulations, standards and frameworks. Commenting on the release of this publication, Susanne Stormer, Vice President of Corporate Sustainability, Novo Nordisk said, "The application of materiality is key for businesses to produce concise reports that provide the readers with relevant information; it enables them to focus on what really drives value creation and performance. We rely on leading framework and standard setters to bring clarity to key concepts such as materiality. I welcome today's publication on the common principles of materiality, and consider it an important and practical step forward."

Whilst each Corporate Reporting Dialogue participant will need to tailor any definition of materiality to its respective mission, most participants have acknowledged through this paper a foundational principle of materiality. Material information is any information which is reasonably capable of making a difference to the conclusions stakeholders may draw when reviewing the related information. Commenting on the publication of this comparison Huguette Labelle, Chair of the Corporate Reporting Dialogue said, "It is not possible to establish a 'one size fits all' quantified definition of materiality – in many countries it is a legal concept with established definitions.

The publication can be accessed at www.corporatereportingdialogue.com

POUR VOTRE INFORMATION



UN ETAT DES LIEUX DES CODES DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE EN EUROPE

Processus d'élaboration, contrôle de leur application, thématiques clés : afin d'identifier les meilleures pratiques, l'Autorité des marchés financiers publie une étude comparée des codes de gouvernement d'entreprise dans dix pays européens.

Depuis 2004, l'Autorité des marchés financiers (AMF) publie chaque année un rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants. A cette occasion, elle émet des recommandations à destination des entreprises et propose des pistes de réflexion pour faire évoluer les codes établis par les associations professionnelles. Afin d'identifier les meilleures pratiques en Europe et d'alimenter ses réflexions, l'AMF publie une étude comparée du code AFEP-MEDEF avec neuf codes de pays européens (Allemagne, Belgique, Espagne, Finlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède). Parmi les principaux constats :

A l'exception de la France et du Royaume-Uni, les pays de l'échantillon ne disposent que d'un seul code. Celui-ci est établi par une commission, un groupe de travail d'initiative privée ou privée-publique, par le régulateur ou par l'entreprise de marché. La France est le seul pays où les codes sont élaborés par des associations représentant les émetteurs.

Dans cinq pays (Belgique, Espagne, France, Italie et Royaume-Uni), le contrôle de l'application de ces codes donne lieu à la rédaction d'un rapport par le régulateur de

market. However, this paper demonstrates a commitment by participants to identify practical ways and means by which their respective frameworks, standards and related requirements can be aligned and rationalized. This paper follows the publication of the Corporate Reporting Landscape Map in 2015, which was welcomed by the market as a tool that promotes greater alignment between corporate reporting frameworks and standards. I look forward to working with the participants of the Dialogue as we continue to identify next steps for bringing clarity to the corporate reporting field."

marché. Dans les autres, ce rapport est élaboré par une ou plusieurs entités privées, le rédacteur du code assurant également le contrôle de sa mise en œuvre dans six des pays du panel.

L'AMF a étudié quinze rapports de contrôle ainsi rédigés : pour plus d'un tiers d'entre eux, ils sont basés sur des constats exclusivement statistiques. Mais huit s'attachent, comme le rapport de l'AMF, à apprécier de manière plus qualitative le respect du principe « appliquer ou expliquer ». Deux pays (France et Belgique) émettent des recommandations à destination des entreprises sur l'application des codes.

Seule la France, via le rapport de l'AMF, pratique le « name and shame ».

L'AMF a également comparé le contenu des différents codes sur différents thèmes structurants en tenant compte des contextes législatif et réglementaire dans lesquels ces codes s'insèrent. D'une manière générale, et comparativement aux autres codes, le code AFEP-MEDEF apparaît assez précis, notamment sur l'évaluation du conseil, la féminisation du conseil et les critères d'octroi de la rémunération variable. Cependant, d'autres codes vont plus loin sur l'indépendance du président du conseil et sa rémunération, le rôle et les missions de l'administrateur référent et son indépendance, la transparence des modalités de calcul du plafond d'indemnités de départ, et la mise en place de clauses de restitution de la rémunération variable (claw back).

www.amf-france.org

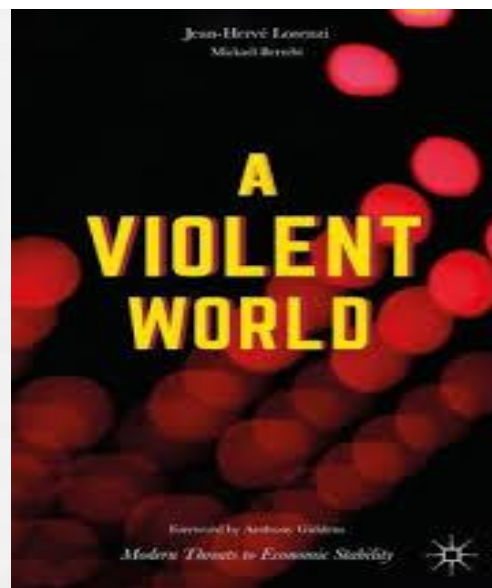
Veillez consulter également *La lettre de la Régulation Financière* n°20 mars 2016

AGENDA

- **CapitalCom** en partenariat avec Euronext organise le 07.04.2016 de 8h30 à 10h45 chez Euronext la Défense : « AG 2016 : la société civile prend la parole », contact : Ileick@capitalcom.fr
- **Formation EIFR** : « Les rouages européens : Mieux comprendre pour pouvoir agir », 14.04.2016; contact@eifr.eu .
- **Formation EIFR** : « Activisme Actionnarial : une gouvernance plus responsable ? », 27.05.2016 ; www.eifr.eu.
- **Af2i** : organise un petit-déjeuner le 15/04/2016 de 8h30 à 10h au siège af2i : « Rencontre Institutionnelle : les grands sujets de gouvernance du CAC40 en 2016 » ; contact@af2i.org ; www.af2i.org .
- **Agefi** : 11^{ème} Forum de la Gestion Institutionnelle le 26/05/2016 du 14h30 à 19h10 ; info-seminaire@agefi.fr .
- **Revue Banque, Club Banque-séminaires** : « Ethique ou Conduct : Pour une culture de la responsabilité », 14.04.2016, 8h30h-13h30 et « La créativité réglementaire toujours à l'oeuvre : déjà Bâle IV, Bâle III » le 19.04.2016, de 18h à 20h ; contact : marchal@revue-banque.

POUR VOTRE INFORMATION

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



BULLETTIN D'ADHESION A L'AFGE POUR L'ANNEE 2016

(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

I- Who we are

A pioneer in Impact Investing: Triodos Investment Management consists of Triodos Investment Management BV and Triodos Investment Advisory & Services BV, both wholly owned subsidiary of Triodos Bank. Triodos Investment Management manages 17 sustainable investment funds, with a total value of EUR 3.1 billion as per 31 December 2015. With over 20 years of impact investing experience, Triodos Investment Management has become a leader in sectors where financial and social return go hand in hand, such as renewable energy, microfinance, arts and culture, organic farming and sustainable real estate. Through the sustainable investment funds of Triodos Investment Management, investors have the opportunity to invest directly in sustainable non-listed companies that actively contribute to a more sustainable society or in listed companies that score above average in the environmental and social spheres. By investing with Triodos Investment Management, you invest in positive change and thus put your money to work in a different way.

Impact Investment, with a global leader: Most of our funds are categorized as Impact Investment funds – direct investments into companies or projects that deliver social or environment benefits. This investment philosophy is very closely aligned with Triodos Bank's mission of using money to bring about positive change. The funds span a broad range of sectors including Energy and Climate, Arts and Culture, Sustainable Food and Agriculture, Emerging Markets and Sustainable Real Estate. They include some funds open to private investors and others suitable for institutions, charitable foundations, family offices and private wealth managers.

Triodos Investment Management is a global leader in impact investment, and a founding member of the Global Impact Investing Network. Triodos Investment Management is also fully compliant with the United Nations Principles on Responsible Investment and fulfils the transparency code as set by EUROSIF.

Socially Responsible Investment (SRI) Funds: Our fund portfolio includes four Socially Responsible Investment (SRI) Funds which select companies from global stock markets. These are analyzed by Triodos Research, applying best practices within SRI, including positive selection, best-in-class analysis, minimum criteria and active engagement through voting and company dialogue. Triodos Research is part of Triodos Investment Advisory & Services BV, which develops other investment related activities for example research.

II- Socially Responsible Investment

Through our four Triodos Socially Responsible Investment (SRI) funds, we invest in equities or bonds issued by listed companies with a strong financial position and delivering good social and environmental performance. We consider only companies that clearly outperform others within their sectors on sustainability, and that comply with our strict minimum standards. These are the pioneers in their sectors, leading their peers towards higher standards of environmental, social and financial performance. As influential multinational companies, they have a global impact on environmental and social change.

III- Active engagement

With the money entrusted to Triodos SRI funds comes the responsibility - and the power - to influence the way the companies in which we may invest do business. So, as a key element of our SRI strategy, we pursue a policy of active engagement and dialogue, with the aim of raising awareness of sustainability, stimulating action and creating lasting change.

Engagement during selection process

We start engaging with companies during our selection process. We ask them for information needed to complete our analysis - and treat any refusal to provide it as a lack of transparency, which may result in exclusion from our list of eligible companies.

Providing feedback

We share the results of our assessments with the companies in question. This includes providing a full overview of their performance and improvement areas on key sustainability issues. In addition, companies are informed whether or not they are eligible for investment by Triodos Investment Management. Many seek further dialogue based on our assessments.

IV- Corporate Governance

Sustainable investing according to Triodos Investment Management

How we direct, administer and regulate our work at Triodos Investment Management says a lot about who we are and what we stand for. We have developed processes and policies to meet our obligations and that reflect our mission. As subsidiary of Triodos Bank we adhere to the same strict ethical standards as the Triodos group.

V- Organization

Triodos Bank's shares and management

Triodos Investment Management is a wholly owned subsidiary of Triodos Bank NV. Triodos Bank is a European bank with branches in The Netherlands (Zeist), Belgium (Brussels), the United Kingdom (Bristol), Spain (Madrid) and Germany (Frankfurt). The head office is in The Netherlands.

Triodos Bank Executive Board

The daily management of Triodos Bank lies with the Executive Board. The Executive Board consists of the Statutory Directors and one or more managers that are appointed by the Statutory Directors. The Statutory Directors are formally responsible for the management of Triodos Bank and are appointed by the Supervisory Board.

Contact : triodosinvestmentmanagement@triodos.nl / www.triodos.com

COMITE DE REDACTION

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

Rédacteur en chef : Housseem RACHDI : Pr. Agrégé des Universités és Sciences Economiques (IHEC Carthage), rachdi@uvic.ca

Comité de rédaction : Emilie BALARD (relecture et documentation) ; Ibtihaj DADDAS (documentation) ; 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) ; Vanessa MENDEZ (RSE, Innovation sociétale) ; M'Barek DADDAS (relecture) ; Dr. Jean-Louis NAVARRO, Maître de conférences à l'Université Lumière Lyon2 (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