

La Lettre

De l'AFGE

Lettre d'information sur le gouvernement d'entreprise

N° 45 2^{ème} Trimestre 2016

EDITORIAL

PAR DELA LE BIEN ET LE MAL, OU VA-T-ON ?

Sommaire

Italy's banking problem is serious, but can be fixed.....	2
European banking supervision: the first eighteen months.....	4
L'Italie s'effondre pendant que les politiciens s'empoignent sur Brexit.....	5
Brexit: la France veut-elle évacuer la Grande Bretagne?.....	7
Match Europe-USA : Les banques américaines ont gagné.....	8
Colloque annuel de l'AFGE 2016.....	9
Souveraineté numérique et gouvernance d'entreprise.....	10
ICGN Viewpoint: Cyber Risk.....	12
Bilan des AG du CAC 40 2016.....	14
L'AFGE présente au 60 ^{ème} anniversaire du Club de Paris.....	16
Lauréats du Grand Prix de l'AG 2016.....	17
Focus : BEL.....	20

Qui fait quoi ?

Michel COJEAN nommé Délégué général de l'EIFR.

Cette interrogation, se référant à Nietzsche, est d'actualité ; elle schématise les interrogations de chacun d'entre nous en ce moment. Au delà de cette multitude d'informations quotidiennes porteuses de mauvaises ou de bonnes nouvelles, souvent contradictoires, parfois manipulées ou reformatées par les réseaux sociaux afin de servir un objectif, des intérêts ou un plan élaboré, comment discerner la vérité et choisir sa voie, que faire pour maîtriser son avenir ? Chaque jour des manifestations du bien et d'un monde meilleur alternent à un rythme de plus en plus précipité avec les réalisations du mal et des forces destructrices. Où va-t-on ?

Depuis l'éclatement du monde bipolaire, les deux gendarmes du monde (en paix relative depuis 1945) ont perdu le contrôle des forces maléfiques qui ont autofinancé leur expansion rapide et sont devenues aussi puissantes que des Etats. Elles suscitent d'une part des conflits régionaux pour couvrir des activités illicites de trafics d'armes, de drogues, d'êtres humains, et d'autre part des activités terroristes masquées par des revendications religieuses et identitaires, qui se nourrissent de la misère humaine, de la pauvreté et de la corruption. Les conflits deviennent de plus en plus sophistiqués, mobilisant des coalitions de plusieurs puissances économiques mais aussi de puissances nucléaires : ainsi la guerre en Irak et Syrie implique directement et indirectement sur un espace opérationnel étroit 6 puissances nucléaires (EU, France, GB, Israël, Russie et Chine); de plus, sur la base aérienne de l'OTAN à Incirlik se trouve le second plus important dépôt d'armes nucléaire, dont

la sécurité est relative, l'instabilité de la Turquie s'étant avérée.

Le Mal est bien là : l'éventualité d'une III^{ème} guerre mondiale est attendue par certains partisans de la course aux armements, et redoutée par les peuples aspirant à la paix, au développement et à un avenir meilleur pour leurs enfants ; le terrorisme multiforme et difficilement maîtrisable est devenu global provoquant des flux migratoires croissants impossibles à endiguer. A tel point que l'Union Européenne pourrait se disloquer.

Le Bien est pourtant là, le rêve d'un monde meilleur pourrait devenir réalité ; il assurerait aux générations futures un monde fantastique si nous parvenions à surmonter nos frayeurs, combattre la cupidité et l'immoralité, anticiper l'avenir et relever les défis que devront affronter les entreprises, les institutions, les décideurs politiques, les organismes supranationaux. Ces 5 défis sont dans l'ordre : -1° la 4^{ème} révolution industrielle initiée par l'économie numérique (en cours dans les banques et assurances, les transports, les services publics, la distribution...); -2° les nouvelles technologies de l'information et communication (NTIC), et les Neurosciences ; -3° la transition énergétique et les recommandations de la COP21 ; -4° le développement planétaire des réseaux sociaux avec ses corollaires les lanceurs d'alerte et le risque de réputation ; -5° le retour de la morale, de l'éthique et d'un code de bonne conduite dans la gestion des entreprises et l'activité économique, la primauté de l'éthique et de la responsabilité individuelle sur "plus de régulation" ainsi que "du qualitatif sur le quantitatif" exigée de plus en plus par les investisseurs institutionnels.

Où va-t-on? Cette prise de conscience individuelle prendra du temps, mais le processus est en marche. Il est probable que dans un 1^{er} temps la finance spéculative et court-termiste sera supplantée par des formes de finance solidaire, plus contributive à l'économie réelle et respectueuse des parties prenantes ; le devoir de vigilance (énoncé déjà par Nietzsche) suscitera les lanceurs d'alerte (cas récents dans l'industrie) ; l'innovation, la créativité, la création de valeur accompagneront le développement du travail des auto-entrepreneurs, des start-up dans tous les pays développés, émergents ou pauvres grâce aux autoroutes de l'information. Mais actuellement les flux migratoires provoquent un repli sur soi dans plusieurs pays Européens, aux États Unis également où ressurgit le dogme "America first", à l'exemple de "Britain first"; le spectre du nationalisme et de la xénophobie est à redouter.

De nouveaux pôles pourraient se constituer sous forme d'une zone de libre échange "protégée", comme l'ALENA couvrant le continent américain et mettant un terme aux ambitions des BRICS, l'Union Économique Eurasiatique, et "la nouvelle route de la soie" réunissant les partenaires de l'Organisation de Coopération de Shanghai (OCS), notamment.

L'issue de l'élection présidentielle américaine décidera du mouvement "America first" et de ses répercussions dans l'organisation des autres pôles pour préférer à la confrontation dévastatrice la construction d'un monde meilleur.

Jean-Aymon MASSIE

ITALY'S BANKING PROBLEM IS SERIOUS, BUT CAN BE FIXED

Following the UK vote to exit the European Union, the fragility of the Italian banking system has come into the spotlight. The Economist described it as a “potentially more dangerous financial menace” than Brexit. This characterization is massively overblown. The policy and political challenges associated with Italian banks are complex but far from intractable and need not become a systemic risk for the euro area.

The June 23 referendum was in no way the cause of the problem. It unleashed a decrease in share prices of listed banks in Italy as elsewhere in Europe, which makes it comparatively harder for them to raise fresh capital from private investors if needed. Even if the UK had chosen to remain in the European Union, however, Italy's banking problem would certainly have become the next focus of attention of market participants in Europe once the all-consuming British referendum campaign was over.

The Banking Problem

Italy's weak banking sector is the largest remaining pocket of financial fragility in a long series of banking system problems that has blighted Europe since 2007. The seriousness of the situation has been apparent since at least the comprehensive assessment of 130 euro area banks in 2014, which immediately preceded the transfer of supervisory authority from national agencies to the European Central Bank (ECB) as part of the broader reform known as banking union. In that assessment's results, Italy had the lion's share of problem banks in the euro area (9 out of 25), but corrective action was not immediately taken.

The ECB in late 2014 accepted recapitalization plans from the weaker banks, which in hindsight were inadequate, and when it eventually tightened its capital requirements a year later, the Bank of Italy appeared to resist. Even so, the belated demands from the ECB were followed by the merger between Banco Popolare and Banca Popolare di Milano and by the takeover of Banca Popolare di Vicenza and of Veneto Banca by Atlante, a fund created under the auspices of the Italian authorities.

Weaknesses remain in other banks, particularly Monte dei Paschi di Siena (MPS), the centuries-old Tuscan institution that has already undergone several rounds of recapitalization and restructuring linked with revelations of significant fraud and mismanagement. Even though there is no indication that MPS is insolvent, media reports suggest that it may perform poorly in the stress testing of 53 European banking groups including 5 Italian ones, the results of which will be published on July 29. With 169 billion euros in assets at the end of 2015, MPS is only the 28th largest banking group in the euro area, but it is third largest in Italy's fragmented banking sector.

Furthermore, under the banking union policy framework, only 15 Italian banks are directly supervised by the ECB and subject to its newly demanding supervisory practices; hundreds of smaller banks, together representing between one-quarter and one-third of the system's total assets, are supervised by the Bank of Italy with only indirect oversight by the ECB. Unresolved problems may be lurking in some of these smaller banks, even if one adopts a sanguine assumption that MPS is the last problem case remaining among the banks directly supervised by the ECB.

Trade-Offs of Burden Sharing

The situation of MPS has crystallized a debate about burden sharing, or in other terms, whether losses should be imposed on some creditors, especially junior ones, as part of the bank's capital strengthening. Such imposition of losses, also

referred to as “bail-in,” may be justified on several grounds. Public guarantees of bank creditors, and their “bailout” when a bank fails, distort competition among banks from different European member states.

They are a controversial use of public funds, create questionable incentives for banks, and contribute to the bank-sovereign vicious circle, which threatened the very integrity of the euro area in 2011–12. The European Commission's competition policy arm (known as DG COMP) has a mandate to keep such state aid in check. Furthermore, the European Union in May 2014 adopted a Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD), which attempts to make bail-in the default option when a bank fails. This echoes a global reform effort to mitigate moral hazard in banking systems, labelled “Ending Too-Big-To-Fail” by the Financial Stability Board (FSB), and similar policies adopted in other jurisdictions.

In the United States, despite a lively public debate on “too-big-to-fail” banks, bail-in of bank creditors is an established practice. The US Federal Insurance Deposit Corporation has closed hundreds of banks in the last decade, with junior and senior creditors suffering losses to the extent required by the gaps in their balance sheets.

The largest such case happened at a time of extreme financial stress in 2008 with Washington Mutual, a bank that was significantly larger than MPS and whose junior and senior creditors took losses. In the European Union, the imposition of losses on senior creditors has been infrequent, with cases in Denmark in 2010, Cyprus in 2013, Portugal in late 2015, and Austria in 2016, but junior debt bail-in has become widespread in the past five years, not only in the aforementioned countries but also in Greece, Ireland, the Netherlands, Slovenia, Spain, the United Kingdom, and Italy itself.

In the case of Italy, however, a complicating factor is that much (though far from all) of the banks' junior and senior debt, together with equity, was sold by the banks to their retail customers, with no objection (and until a few years ago, even encouragement in the form of tax incentives) from the public authorities, including the securities regulator CONSOB and the Bank of Italy.

This practice can be viewed as massive misselling, since these instruments, and particularly equity and junior debt, are intrinsically risky and should not have been placed as a safe retail investment product, even before the European Union started consulting on the BRRD legislation in the early 2010s. Such dubious practices have also occurred in other European countries but have been uniquely pervasive in Italy.

Finding the Right Balance

In complex situations such as that of MPS, and possible other future Italian cases, finding the right balance between bail-out and bail-in can be tricky. The Cyprus crisis of 2013 is an example of the European Union imposing too much bail-in, which dramatically eroded trust in the financial system and led to the first-time imposition of capital controls within the euro area. It is justified for the EU authorities to show flexibility, as they have by allowing the Italian authorities to invoke Article 32(4)(d)(ii) of BRRD to provide liquidity support to banks. It is widely expected that a related exemption clause, Article 32(4)(d)(iii), could be used for a "precautionary recapitalization" of MPS, in which case the only bail-in requirements would be on junior creditors, as required under the state aid control framework applied throughout the European Union for more than three years. This would mean that no senior creditors or depositors would suffer any losses.

There would be no contagion to other euro area countries, since the principle of junior debt bail-in is established and priced-in outside of Italy. Additionally, DG COMP would allow the compensation of those retail junior debt holders that can be considered victims of misselling from bail-in losses, as it did in the case of four Italian banks rescued in late 2015 and similarly in Spain in 2012.

Everyone agrees that holders of equity shares are not entitled to compensation, even though their losses can be painful as well. As a consequence, the discussion on MPS is centred on those junior debt holders who cannot be viewed as innocent victims of misselling, namely well-to-do families, professional investors, and other banks. The Italian government appears to be adamantly opposed to any bail-in of these creditors. But its stance is hard to justify by considerations of financial stability. Banks issue much less junior debt now, and one hopes they sell it only to knowledgeable investors anyway. Assuming minimally competent public communication, there is no risk whatsoever of a bank run. In sum, a reasonable compromise would involve bailing in junior creditors, presumably in the form of a debt-equity swap; compensating the retail victims of misselling; and sparing all senior creditors and depositors under the BRRD's exemption for precautionary recapitalizations.

Sadly, the domestic and international debate on bail-in in Italy has been largely disconnected from the facts and has become a vehicle for ideological posturing, not without multiple ironies. Domestically, the Italian government's apparent uncompromising anti-bail-in position advocates the use of taxpayers' money to reimburse investors well beyond the widows, orphans, pensioners, and other modest households who were abused by banks they shouldn't have trusted blindly.

Internationally, a number of established figures in the financial industry have voiced support for that pro-bailout position, including recently JP Morgan's chief executive Jamie Dimon on a visit to Rome. The irony here is that many of the same bankers pay enthusiastic lip service to the FSB's and other authorities' efforts to "end too-big-to-fail:" not for the first time, the financial industry's commitments to market discipline evaporate instantaneously when tested in practice as opposed to theory. The same observation, sadly, applies to many voices in the

international financial press, still reeling from the UK referendum trauma. The *Economist* is far from alone here: A *Financial Times* columnist lambasted DG COMP's opposition to a taxpayer-funded bailout of all MPS creditors as that of "a truculent EU unwilling to show pragmatism in the face of popular outrage about immigration." So did Lawrence Summers, belittling the disciplines of EU competition and banking law as "some international agreement," as if treaties should not be considered binding.

A Comprehensive Approach beyond the MPS Case

The compromise treatment of MPS outlined above would of course not be enough. A more comprehensive approach to Italy's banking fragility is overdue, even though political realities may delay it until after a constitutional referendum due in October 2016. The tried-and-tested way to resolve Italy's banking problem would be a system-wide exercise of "triage," with an ad hoc balance sheet assessment of banks representing the vast majority of the system's total assets, and thus including a number of the smaller banks that currently escape direct ECB supervision.

The ECB should directly conduct the assessment for it to be credible, and may also involving evaluators from the private sector as was done in several EU countries including Ireland, Greece, Spain, and Cyprus. Banks found unviable should then be resolved using the procedures set out by BRRD, again with adequate compensation of retail victims of misselling. In the unlikely case that EU authorities would opine that this may lead to systemic instability, then the option might be considered of reactivating the possibility of direct bank recapitalization by the European Stability Mechanism, the euro area fund based in Luxembourg, with conditionality for the Italian authorities in a spirit comparable to that of the Spanish program of July 2012. Also, the governance of many Italian banks should be further reformed to prevent them from being captured by local political interests.

In parallel, echoing recent recommendations by the International Monetary Fund in two recent papers, the Italian government should pursue reforms and allocate resources to facilitate out-of-court settlements and court judgments in order to facilitate the seizing of collateral on bad debt, and thus increase the currently depressed value of Italian banks' vast portfolios of nonperforming loans.

Assuming a modicum of cooperation by all public authorities involved, Italy's banking problem could thus be solved in the first half of 2017 if not earlier. By then, hopefully, the euro area will have almost entirely addressed its legacy of financial fragility from the past years of crisis. This should in turn allow leaders to move towards making the banking union more consistent and resilient, with more risk-sharing and sounder incentives for public authorities and banks.

The agenda should include a European deposit insurance scheme, as the European Commission proposed last November; limits on banks' exposures to individual euro area sovereigns, with a lengthy transition period to avoid disruption in sovereign debt markets; harmonizing bank insolvency law across the euro area, an indispensable complement to BRRD; and perhaps also amending BRRD itself in the light of lessons learned from the Italian experience.

Moreover, that same experience suggests that a sustainable banking union will require additional arrangements to protect customers of financial services. The fact that banks were allowed to sell their own risky debt to retail households

as a savings product for so long is disturbing, as is the fact that no one in Italy appears to have owned up yet to this policy failure. EU authorities should draw the right lessons so that similar fiascos do not recur.

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

Avec l'aimable autorisation de l'auteur, nous reprenons le texte publié le 14/07/2016 par Nicolas Véron sur les blogs respectifs du Peterson Institute et de Bruegel.

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.

AVIS D'EXPERT

EUROPEAN BANKING SUPERVISION: THE FIRST EIGHTEEN MONTHS

Introduction and executive summary

European banking supervision (also known as the Single Supervisory Mechanism, or SSM) is, in many ways, the cornerstone of Europe's banking union, itself arguably the most ambitious European structural reform project of the past ten years (Véron, 2015; Schoenmaker, 2015a). The first firm policy announcement to initiate banking union was made on 29 June 2012. It was, in the words of European Central Bank President Mario Draghi that same day, "*the game-changer we need*" to trigger the ECB's Outright Monetary Transactions (OMT) programme and end the most disorderly phase of the euro-area crisis (Van Rompuy, 2014). On 15 October 2013, the enactment of the SSM Regulation (Council Regulation (EU) No 1024/2013), unanimously adopted by all EU member states including those outside of the euro area, for the first time enshrined the vision of banking union in EU legislation, followed by the Single Resolution Mechanism (SRM) Regulation ((EU) No 806/2014) on 15 July 2014.

European banking supervision was a logical first step for banking union because key stakeholders, not least the German government saw a neutral and central point of oversight of all banks in the system as a prerequisite for any further steps that might involve financial risk-sharing. It may thus have been inevitable that the second big policy announcement of 29 June 2012, on the possibility of direct recapitalisation of banks by the European Stability Mechanism (ESM), was made conditional on the first, and framed as only possible "*when an effective single supervisory mechanism is established*". While the prospects for ESM direct recapitalisation were later shrunk to the point of near-meaninglessness, and the emphasis shifted to bail-in rules to minimise the public cost of future banking crises, it remains appropriate to see effective European banking supervision as the key to unlocking other advances towards a more complete banking union, including in the context of current debates about the European Commission's proposal for a European Deposit Insurance Scheme (EDIS). In Mario Draghi's words, European banking supervision "*was an essential precondition for the other pillars of banking union*".

It matters greatly, therefore, to what extent the new European banking supervisory system can be considered 'effective'. Some 18 months after its official start on 4 November 2014, now is the right time for an early

assessment – not of the legal framework, on which there is already a burgeoning literature (eg Busch and Ferrarini, 2015), but rather of how it works in practice. To achieve this, we observe the SSM's early development here, not only from the European (namely, euro-area⁵) perspective, but also closer to the ground at the level of individual member states. This two-level perspective is justified by the fact that banking supervision used to be almost entirely national until 2014, and national idiosyncrasies will continue to shape the system for a long time, both in terms of banking models and structures and in terms of perceptions and politics – not to mention enduring differences in bank and corporate insolvency laws, tax, accounting and other key aspects of the banking policy framework.

Much of this Blueprint is descriptive. The dawn of European banking supervision has shed a new light on the euro-area banking sector and created a new environment with its own conventions (eg the distinction between significant and less significant institutions), its own jargon (of which there is no shortage) and its own politics. Instead of benchmarking themselves only against national competitors, banks in the euro area are increasingly compared to peers across the area's countries. Our European overview and country chapters examine Europe's highly diverse banking landscape in this new light.

For reasons of practicality, we have selected nine euro-area countries which together represent more than 95 percent of the euro area's total banking assets: Austria, Belgium, France, Germany, Greece, Italy, the Netherlands, Portugal and Spain. This selection is somewhat arbitrary – one obvious shortcoming is that it includes none of the thirteen EU member states that joined the European Union in 2004 and after, of which seven are now in the euro area. The selection is tilted towards larger countries, or more specifically those with the largest banking sectors. Among the smaller countries, we have given priority to Greece and Portugal given their ongoing transition out of situations of severe banking-sector fragility. For each of these, we have selected an author who is both well-informed and suitably independent. While we have been left free to focus on the issues they deemed important in their respective national context, suggestions of themes to the nine country-chapter authors, they have. Their chapters, and our own overview section, are based not only on publicly available information but also on many conversations with a broad range of

stakeholders including national and European policymakers, bankers and other market participants.

Summarised findings

We find the new European banking supervision system to be broadly effective and, in line with the claim often made by its leading officials, tough and fair. These are remarkable achievements given the complexity of the transition from the previous regime. That said, we also identify significant areas for future improvement. ECB banking supervision still lacks transparency, and there is evidence that the supervisors still have much to learn about the banks they oversee in order to better accomplish their mission. Mistakes have been made along the way. Perhaps most importantly, European banking supervision has not yet achieved the objective of creating a level playing field for banking in the euro area and decisively breaking the vicious circle between banks and sovereigns.

European banking supervision is effective. Supervision of cross-border banking groups in the euro area is conducted in a joined-up manner that contrasts with the previous fragmented, country-by-country practice. The key mechanism is the operation of Joint Supervisory Teams (JSTs), which for each supervised banking group enable information sharing between the ECB and relevant national supervisors while providing a clear line of command and decision-making. The size of JSTs (up to several dozen examiners) also allows for specialisation on topics such as capital and governance.

European banking supervision is tough, at least when it comes to significant (larger) banks. It is generally more intrusive than previous national regimes, with supplementary questions during investigations and more on-site visits. The ECB is less vulnerable to regulatory capture and political intervention. An early quantitative indication is that the ECB has not shied away from increasing capital requirements by imposing higher capital add-ons under its Supervisory Review and Evaluation Process (SREP). Fewer changes have been introduced so far for the supervision of less significant banks, which still varies significantly in different countries but appears generally less demanding than that of significant banks.

European banking supervision appears to be broadly fair, at least for significant banks. Among these, we have not found compelling evidence of country- or institution-specific distortions or special treatment by the ECB, for example in the determination of SREP scores. The situation is more complex when it comes to less significant banks that

remain subject to national supervision, including those tied together in what EU legislation calls Institutional Protection Schemes.

European banking supervision makes mistakes. There have been cases of overlapping and redundant data requests. The ECB's communication on maximum distributable amounts was ill-prepared and contributed to volatility on bank equity markets in early 2016. The Supervisory Board appears to act as a bottleneck in some procedures and does not optimise its use of delegation for day-to-day decisions.

European banking supervision is insufficiently transparent. The ECB's Supervisory Board and SREP process are seen as a black box by numerous stakeholders. Banks complain about the opacity of the determination of SREP scores, which are based on multiple factors. European banking supervision still provides pitifully little public information about all supervised banks, in stark contrast to US counterparts.

European banking supervision has not yet broken the bank-sovereign vicious circle and created a genuine single banking market in the euro area. Many lingering obstacles to a level playing field are outside European banking supervision's remit, including deposit insurance, macro-prudential decisions (beyond banking) and many other important policy instruments that remain at national level. But even within its present scope of responsibility, European banking supervision maintains practices that contribute to cross-border fragmentation, such as the imposition of entity-level (as opposed to group-level) capital and liquidity requirements, or geographical ring-fencing, and the omission of geographical risk diversification inside the euro area in stress test scenarios. It has not yet put an end to the high home bias towards domestic sovereign debt in many banks' bond portfolios. Nor have many cross-border acquisitions been approved by ECB banking supervision so far.

Overall, we are impressed by the achievements of European banking supervision during its first 18 months. However, what remains to be done to achieve the vision of European banking union is daunting. Much of the work ahead is beyond the remit of European banking supervisors' authority, but materially depends on their ability to establish credibility and trust. Almost four years after the inception of banking union in late June 2012, these are still very early days in a momentous transition. On the basis of the assessment presented in this Blueprint, we find grounds for cautious optimism.

Dirk SCHOENMAKER and Nicolas VERON

POINT DE VUE INVESTISSEUR

L'ITALIE S'EFFONDRE PENDANT QUE LES POLITICIENS S'EMPOIGNENT SUR BREXIT

Sous cette page de couverture de « The Economist » de ce vendredi la légende est sans ambiguïté: la crise des banques italiennes sera la prochaine crise européenne. Pas le Brexit. Les lecteurs de ce blog ne seront pas surpris du nombre d'interventions sur le thème de l'effondrement économique et financier de l'Italie. Cette inquiétude récurrente vise à la fois la santé des banques et l'endettement souverain du pays. Ni Berlusconi, ni Letti, ni Monti, ni Renzi n'ont réussi à juguler la gangrene.

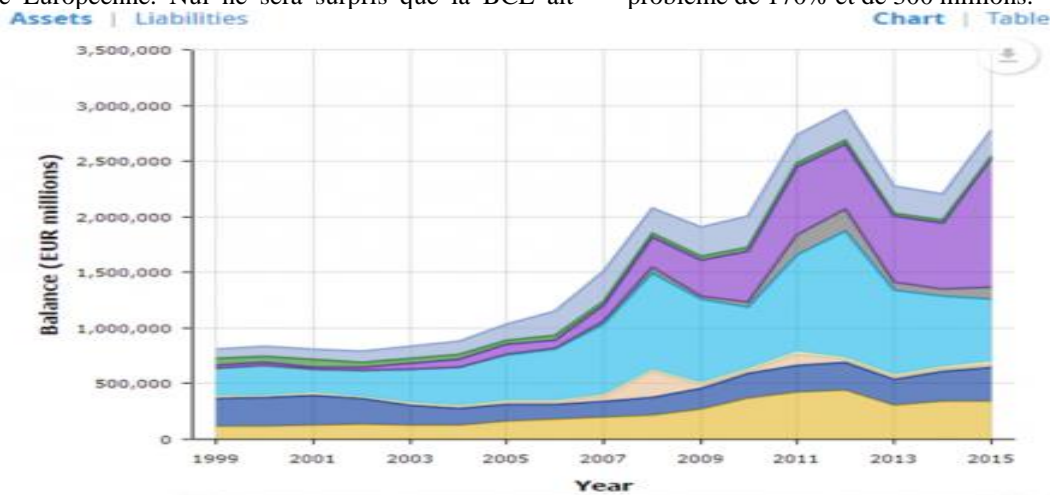
Depuis mars 2011, j'ai eu l'occasion de préciser ces inquiétudes à de nombreux dirigeants européens et lors d'interventions publiques. Elles reviennent au-devant de la scène à travers une crise qui a forcé le gouvernement italien d'intervenir en

infraction de la loi européenne pour sauver des institutions financières au bord de la faillite. En urgence, une autorisation de financement de six mois a été décidée, alors que la Commission mettait l'Espagne et le Portugal à l'amende.

La Banque Centrale Européenne regorge de titres italiens

Si la situation ne s'est pas détériorée aussi vite que prévu, c'est grâce -ou à cause des-interventions de la Banque Centrale Européenne. Nul ne sera surpris que la BCE ait

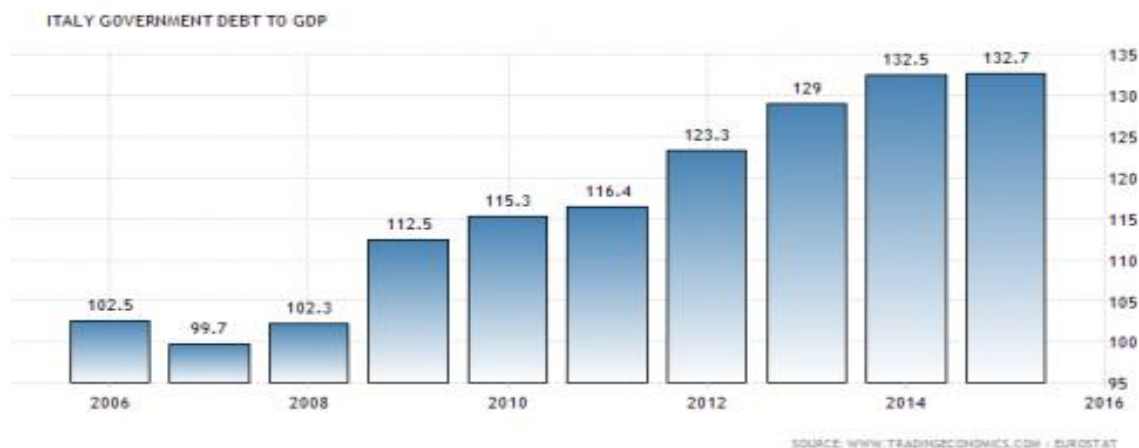
déployé des moyens extraordinaires pour soutenir l'Italie. C'est d'autant plus dramatique que la dette de la péninsule est à plus de 132 % du PIB pour un montant de 2.300 milliards d'euros. Pour information, la dette grecque est un problème de 170% et de 300 milliards.



On ne pouvait ignorer la gravité de la situation. Or les banques italiennes ont un pourcentage de dette souveraine qui atteint de telles proportions que la demande de la commission de limiter l'encours de dette souveraine propre des banques a été rejetée par le veto du premier Ministre italien, Matteo Renzi. La limite était de 10% des actifs des banques et l'Italie est à 10,4% auxquels il faudrait ajouter les 7% de risques souverains. On se sert avant d'assurer la stabilité financière des banques: a 1,43% pour dix ans, les obligations italiennes sont subsidiées d'au moins 3%.

La protection suspecte des risques italiens

Quelle est la proportion des actifs de la BCE qui sont soit dans la dette souveraine soit dans la dette bancaire du pays? Même cette information essentielle au contrôle de ses activités n'est pas disponible dans le fouillis de ses statistiques. Ce manque de transparence ouvre la porte à toutes les suspicions. Pour ma part, j'estime le risque italien à 25 % des 3.000 milliards du bilan de la BCE, soit près de 750 milliards d'euros. Cela limite les possibilités futures d'intervention.



Depuis que j'alerte les autorités européennes et internationales sur le risque italien, j'entends la même réponse: *c'est bizarre, personne n'en parle*. Tout se passe comme si les problèmes financiers de l'Italie étaient un secret de famille ou une boîte de Pandore.

Comment les banques italiennes ont-elles pu passer à travers les tests de l'Autorité Bancaire Européenne ou de la BCE? En s'assurant que la sensibilité au risque souverain ne soit pas prise en compte. C'est de la manipulation, et je puis assurer que cela s'est fait consciemment. Les banques italiennes n'ont pas amorti les mauvais crédits qui

représentent 17% de leurs crédits: qui a couvert ce manque élémentaire de discipline?

A cote du risque d'une déroute italienne, Brexit fait figure de jeu politique. Lorenzo Dini Smaghi, Président du Conseil de la Société Générale et ancien de la BCE, a sonné l'alarme en disant que les banques italiennes *pourraient engendrer une crise bancaire pan-européenne*.

La débâcle de Monte dei Paschi

Malgré deux opérations d'augmentation de capital totalisant 8 milliards d'euros, Monte dei Paschi est virtuellement en faillite. Perdre près de 90% de la valeur boursière d'une banque est un effondrement. Le gouvernement italien

maintient la troisième banque du pays et la plus ancienne sous perfusion. En octobre 2014, la BCE avait signalé un manque de fonds propres de plus de 2 milliards d'euros.

Si Unicredit, la principale banque italienne, devait « sauver » sa filiale *Popolare di Vicenza*, elle se trouverait en difficultés. Deux autres banques plus petites sont aussi en déconfiture. N'oublions pas par ailleurs que BNP Paribas a acheté la quatrième banque italienne, Banca Nazionale del Lavoro, et a déjà amorti une bonne partie de son prix d'achat en 2014. La Deutsche Bank a 25 milliards d'euros d'actifs en Italie.

<http://finance.blog.lemonde.fr/2016/07/07/litalie-seffondre-pendant-que-les-politiciens-sempoignent-sur-brexit/>

C'est à un sauve-qui-peut que nous assistons pour le moment. Mais personne ne pourra prétendre que la détérioration de la situation au cours des cinq dernières années est une surprise. L'Italie discute avec la Commission européenne d'un plan portant sur la recapitalisation de banques italiennes avec des fonds publics, selon une porte-parole de l'exécutif européen. Personne n'imagine que la solution se trouve dans les mécanismes de l'union bancaire européenne.

Selon que vous serez puissant ou misérable, les jugements de Cour vous rendront blancs ou noirs.

Georges UGEUX

Chairman and CEO: Galileo Global Advisors LLC
gugeux@galileoadvisors.com

POINT DE VUE INVESTISSEUR

BREXIT: LA FRANCE VEUT-ELLE EVACUER LA GRANDE BRETAGNE?

Depuis plusieurs jours, les déclarations françaises se multiplient pour « évacuer » la Grande Bretagne de l'Union Européenne de toute urgence. Quelle mouche pique donc le Gouverneur de la Banque de France, le Premier Ministre, le Ministre des Affaires Extérieures et le Ministre de l'Economie, mais aussi les commentateurs ? J'ai tenté une analyse sur base de toutes ces déclarations. Voici mon analyse qui sera largement controversée.

La France est vexée : Ce n'est pas la France qui rejette la Grande Bretagne, mais la Grande Bretagne qui divorce du continent européen et de son important voisin le plus proche et le plus important : la France. Ce dépit se marque notamment dans la déclaration peu diplomatique de Jean-Marc Ayrault demandant au Royaume Uni de remplacer son Premier Ministre le plus cite possible. Pour qui se prend-il ? On se demande comment Madame Lagarde, pourtant directrice générale du FMI, parle dans une interview au Monde de la baisse du PIB britannique sans mentionner l'impact possible sur l'Union Européenne.

La France est convaincue qu'elle n'a aucune responsabilité dans le divorce : le refus du système « libéral » incarne en Europe par la Grande Bretagne et le refus de la culture et de la tradition britanniques est une longue histoire. Il est de bon ton dans les salons parisiens de se moquer des Anglais. Rien n'a été fait par les dirigeants français pour émettre un message constructif aux Britanniques. Au contraire, ce sont les menaces qui se sont multipliées dans les jours qui ont précédé le referendum du 23 juin. Comme dans tout divorce, les deux parties ont une responsabilité dans la rupture de la relation.

La France est convaincue qu'elle peut remplacer la City : c'est oublier notamment qu'Emmanuel Macron a annoncé que Londres deviendrait une « petite place financière ». C'est un classique chez les banquiers d'affaires parisiens qui voudraient se croire aussi importants que leurs concurrents de la City. Cela démontre, une fois de plus, l'absence de professionnalisme de ceux et celles qui ne voient pas que Londres est la seule place financière de dimension mondiale. Le continent européen en fait partie, mais il serait illusoire de croire que l'Union Européenne pourrait arrêter cette suprématie ou la réglementation, la langue et le professionnalisme se liguent pour rassembler les Asiatiques et surtout la tête de pont de la finance américaine. Les rodomontades sur les préparations et éventuellement des déductions fiscales annoncées par Emmanuel Valls démontrent cette méconnaissance des réalités financières qui règnent à Matignon ou à l'Elysée depuis le Général de

Gaulle. Le New York Times de ce week-end a littéralement mouche le Premier Ministre dans un article qui met en cause le rêve de voir Paris remplacer Londres.

La France semble ignorer certaines réalités de base: La Grande Bretagne n'a jamais voulu de Schengen et son problème d'immigration n'est pas lié à l'Europe puisqu'elle est et restera dans le Conseil de l'Europe : il suffit de regarder la déjection de Calais que la France refuse de gérer de manière humanitaire. La Grande Bretagne n'est pas dans l'Eurozone et a sa propre réglementation financière : elle a dû accepter des limitations en provenance de Bruxelles qu'elle se fera un plaisir d'abandonner. La Grande Bretagne est dans l'OTAN et est une puissance nucléaire dont l'Europe a grand besoin si elle ne veut pas être reléguée au rang d'accessoire. La France et la Grande Bretagne sont des partenaires européens dans l'OCDE, le FMI, la Banque Mondiale, la Banque Asiatique de développement, la Banque Africaine de développement, la Banque interaméricaine de développement, l'Asian Infrastructure Investment Bank, j'en passe et des meilleurs.

La France n'a aucun intérêt à lever les droits de douane avec le Royaume Uni : ses exportations atteignaient, en 2015, 31 milliards de dollars et la Grande Bretagne enregistrait un déficit de 12,2 milliards. Jouer avec la fiscalité peut être un jeu dangereux et avoir un effet de boomerang pernicieux. Une des victimes du Brexit sera évidemment la taxe absurde sur les transactions financières qui, dans le cas du Brexit, permettra au Royaume Uni d'éviter cette taxation, renforçant ainsi son avantage concurrentiel. Ce sont ces réalités qui limitent les marges de manœuvre, sauf à préférer des mesures suicidaires pour des raisons de principe. Et je passe sur les voix qui s'élèvent pour supprimer l'anglais parmi les langues de l'Union Européenne : c'est la seule langue commune aux 27 pays de l'Union Européenne.

Cette négociation périlleuse impose du sang froid et du professionnalisme.

L'attitude négative, pressée et émotionnelle de la France est de très mauvaise augure. Si l'article 50 prévoit une période

de deux ans à partir de sa déclaration s'est qu'il faudra gérer les milliers de législations communes au Royaume Uni et à l'Union Européenne. Dans la majorité des cas, il paraît évident qu'il sera de l'intérêt des parties de maintenir sinon les directives, du moins un mécanisme qui permettrait une harmonisation des pratiques des deux côtés de la Manche. C'est l'Europe qui sera demanderesse, sinon elle devra renoncer à environ 17% de son budget.

Il faut un énorme sang-froid et un vrai professionnalisme pour transformer l'essai : il ne s'agit pas de punir la Grande Bretagne, mais de trouver un nouvel équilibre des relations qui permette également à l'Ecosse et à l'Irlande du Nord de ne pas quitter le Royaume Uni. Le risque d'éclatement de l'Union Européenne n'est pas mince.

Ce chantier est gigantesque. Et si le nouveau modèle qui s'établira, peut-être avec les Suisses, les Islandais et les Norvégiens, devait s'avérer attrayant notamment pour <http://finance.blog.lemonde.fr/2016/07/04/brexit-la-france-veut-elle-evacuer-la-grande-bretagne/>

d'autres pays de l'Union, il est fort possible qu'un éclatement entre ceux qui veulent une Europe intégrée et ceux qui ne veulent qu'un marché commun pourrait réparer certaines des erreurs du passé qui n'ont permis aux nouveaux Membres qu'une solution : l'entrée à part entière comme Etat Membre.

Tout cela ressemble furieusement à une opportunité de remettre certaines pendules à l'heure. Des erreurs ont été commises, et un nouveau modèle européen, comprenant une zone de libre-échange et une Eurozone dynamique mérite en tout cas qu'on s'y attarde. Cela demande de dépasser certaines formes de racisme primaire de part et d'autre de la Manche.

Les enjeux sont trop importants pour être soumis à des ambitions politiciennes. Brexit est un échec pour l'ensemble de la classe politique européenne.

Georges UGEUX

Chairman and CEO: Galileo Global Advisors LLC
gugeux@galileoadvisors.com

Avec l'aimable autorisation de l'auteur, nous reprenons les textes publiés les 04/07/2016 et 07/07/2016 dans son blog.

AVIS D'EXPERT

MATCH EUROPE – ÉTATS-UNIS : LES BANQUES AMÉRICAINES ONT GAGNÉ

Le Brexit nous oblige à repenser toute la politique économique européenne. Ce qui est vrai en matière fiscale et sociale doit l'être aussi en matière financière. Dans ce domaine, nous partons malheureusement de très loin car l'Europe, sous la pression des Anglais, a déjà abandonné une large partie de sa souveraineté.

La domination bancaire américaine : *On croit, en effet, rêver :* les banques américaines, qui sont très largement à l'origine de la crise des « subprimes », se portent comme un charme. Pour ne prendre qu'un exemple en termes de part de marché, les cinq premières banques d'investissement sont américaines : Goldman Sachs (7,2% du marché mondial), JP Morgan (7,2%), Bank of America Merrill Lynch (6,3%), Morgan Stanley (5,8%) et Citygroup (4,9%). Comment expliquer cet état de fait ? Par le pragmatisme de ces banques qui, s'adaptant aux nouvelles réglementations juridiques, titrisent et sortent donc de leur bilan tout ce qui peut l'être. Par leur efficacité dans les négociations internationales, les banques américaines parlant d'une même voix dans celles-ci alors que leurs concurrents européens n'arrivent, que très rarement, à arrêter une position commune. Par l'avantage comparatif que leur donne le dollar, monnaie qui est la leur et qui domine encore les transactions internationales.

Mais ces atouts incontestables ne suffisent pas à expliquer à eux seuls la domination bancaire américaine. L'application par les Etats-Unis de la réglementation bancaire y est aussi pour beaucoup. En matière de contrôle, les Etats-Unis ont un talent unique pour se doter de réglementations (le Dodd – Franck Act notamment) faites sur mesure pour ne pas pénaliser leurs champions nationaux. En matière judiciaire, les banques américaines se sont vues, certes, infliger 15 milliards de \$ d'amendes par les tribunaux, mais c'est bien peu par rapport aux 50 milliards demandés aux banques européennes (dont 8 pour BNP Paribas).

L'offensive américaine ne s'arrête pas là : Les Etats-Unis – et on ne peut pas leur en tenir rigueur – arrivent à peser sur

les négociations internationales pour améliorer la compétitivité de leur industrie bancaire nationale. Quelques exemples parmi bien d'autres : le « ratio de levier », qui limite la possibilité pour les banques de faire des crédits, pénalise clairement celles, comme les banques européennes, qui ont un recours limité à la titrisation. Autre exemple : les nouvelles dispositions concernant le « sauvetage » des grandes banques, dites TLAC (Total Loss Absorption Capacity), pénalisent les banques organisées de manière à être décentralisées, comme les banques coopératives européennes et, comme par hasard, exonèrent de toute contrainte ou presque les banques pyramidales anglo-saxonnes.

Ce biais concurrentiel n'est pas toujours imposé par les « méchantes » banques américaines. L'Europe a un talent unique pour s'imposer de lourds kilos réglementaires au départ du sprint, que constituent les nouvelles législations bancaires en cours d'élaboration. Ainsi, pourquoi les Etats-Unis imposent-ils des règles qui s'appliquent de préférence aux banques étrangères opérant sur le sol américain, alors que l'Europe ne prévoit rien pour les banques américaines implantées sur notre continent ? De même, la Taxe sur les Transactions Financières (TTF) proposée par Bruxelles et adoptée sans véritable débat par la France, ne pénalise-t-elle pas de nombreuses banques d'Europe Continentale, sans que les Etats-Unis fassent le moindre geste pour soumettre leurs banques à une telle contrainte ? On pourrait multiplier les exemples de réglementation que l'Europe s'impose et qui ont pour effet d'affaiblir notre système bancaire au moment même où nos économies ont, plus que jamais, besoin de lui pour financer la sortie de crise

L'Europe doit se réveiller : Alors que le « shadow banking » (les activités bancaires opérées par des non-banques) n'a de cesse de se développer, l'Europe doit comprendre enfin que le financement de notre économie ne peut pas se faire sans les banques : son financement se fait par ce canal pour les deux tiers contre un tiers à peine aux Etats-Unis. Que nos banques, qui ne sont certes pas à l'abri de toutes critiques, soient obligées de mieux financer nos PME, ce qu'elles font de manière très imparfaite, est une absolue nécessité. Mais qu'on ne les leste pas de contraintes spécifiques qui permettront aux banques américaines de rafler la mise sur tous les marchés les plus porteurs d'avenir.

Le Brexit va-t-il rebattre les cartes dans ce domaine ? Il y a de fortes chances que la réponse qu'il faille donner à cette question soit négative. *Mais on peut toujours rêver d'un monde meilleur.* Le Brexit va obliger les banques américaines à reconsidérer leur stratégie européenne et à redéfinir le rôle joué par Londres dans ce domaine. N'est-ce pas l'occasion de négocier avec elles pour limiter toute forme de concurrence déloyale et, pour ce faire, de remettre à plat l'application des nouvelles normes bancaires ? Je l'ai dit : *on peut rêver !*

Olivier PASTRE

Professeur agrégé d'économie, Université Paris VIII

Membre fondateur du Cercle des Economistes

Administrateur d'Associés en finance

Président de la banque d'affaires IM Bank, Tunis

opastre@noos.fr

NOTE DE LA REDACTION

L'ancien président de la Commission Européenne **José Manuel Barroso** a été nommé conseiller et président non exécutif des activités internationales de la banque d'affaires américaine **Goldman Sachs**.

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 rôle de l'APE : Présentation de Martin VIAL lors colloque AFGE 01.02.2016

Josiane Fanguinoveny, modérateur du 1^{er} panel

Nous avons un certain nombre de questions, sur le rôle de l'Etat actionnaire et sa contribution à la gouvernance des entreprises. On pourrait commencer par un premier thème ; je vais m'adresser d'abord à Monsieur Martin Vial, ensuite aux représentants des entreprises dont l'Etat est l'actionnaire de référence et enfin aux représentants des investisseurs. Ma première question : comment l'Etat actionnaire s'implique-t-il dans la gouvernance des entreprises à actionnariat public ; dans l'élaboration d'une stratégie permettant à ces entreprises de s'adapter à leur nouvel environnement, marqué par la numérisation de l'économie, la globalisation des marchés, et les contraintes de la transition énergétique ? Je m'adresse d'abord Monsieur Martin Vial, ensuite aux représentants des entreprises et aux investisseurs ?

Martin Vial, Directeur Général de l'APE

Merci Madame. Bonjour à tous et à toutes. D'abord je remercie bien évidemment notre hôte, l'association AFGE et la FBF de m'avoir invité à cet important colloque parce que c'est évidemment un thème permanent et quotidien pour nous mais ça l'est aussi d'une certaine façon pour l'économie française. L'Agence des Participations de l'Etat, l'APE, gère un portefeuille de 77 entreprises, dont la valeur actuelle s'élève à environ 110 milliards d'euros, incluant pour la partie cotée une valorisation supérieure à 60 milliards d'euros. Notre action quotidienne a un impact à la fois sur les entreprises, les marchés boursiers, au niveau du CAC 40 mais aussi du SBF 120 à travers les participations de la BPI dont nous sommes actionnaires à 50%.

Pour répondre à votre question, Madame, à votre question je vous dirai que le rôle aujourd'hui de l'APE ne s'est pas forgé en un jour. Notre intervention sur la gouvernance, sur la stratégie des entreprises, notre vision de l'évolution du patrimoine résultent d'une évolution sur 12 ans. De puis sa création en 2004, l'APE a connu plusieurs phases : la phase de création et de l'incarnation du rôle de l'Etat ayant un rôle d'actionnaire et de gestionnaire patrimonial jusqu'en 2010 ; en 2010, l'APE est sortie de la tutelle de la Direction Générale du Trésor. Nous n'en tirons pas une particulière fierté de plus être rattachés à la DG Trésor mais le point significatif de cette maturité progressive au cours de ces 6 années d'autonomie est l'évolution de l'APE passant de la mission de régulation (relevant de la responsabilité du Trésor dans les domaines bancaire, économique et des opérations internationales) à un rôle de gestionnaire d'un portefeuille de participations financières, autonome au sein de l'Etat.

Ainsi aujourd'hui je rapporte à 2 Ministres, le Ministre de l'économie et de l'industrie d'une part, le Ministre des finances d'autre part.

Résultant de cette maturité, la plus récente novation en 2014 a été une Ordonnance donnant à l'APE une capacité d'intervention grâce au mode différent de représentation au sein des conseils d'administration des entreprises du portefeuille. D'une part la reconnaissance du rôle du représentant de l'Etat, - à titre personnel j'exerce cette fonction dans certains conseils d'administration-, qui est assuré par les collaborateurs de l'APE dans les conseils d'administration où nous sommes présents. Les

administrateurs sur le contingent de l'Etat actionnaire sont proposés au Comité des nominations et élus par l'Assemblée Générale des actionnaires.

Une novation également dans l'Ordonnance de 2014 a été la banalisation du rôle de l'Etat actionnaire ; le Code du commerce a consacré cette banalisation du profil des administrateurs proposés par l'Etat dans les conseils ; en effet nous avons, dorénavant, la liberté de nommer des administrateurs qui ne sont pas des agents publics, ni de hauts fonctionnaires, ni des dirigeants de la fonction publique, mais des administrateurs issus du secteur industriel et commercial, du privé, apportant leur expérience de manager, de dirigeant du secteur privé.

Cette maturation, il y a d'autres fonctions, déployées depuis l'Ordonnance de 2014, renforçant le rôle de l'état actionnaire sur une période d'une douzaine d'années, qui nous permettent aujourd'hui d'adopter une posture particulière, celle d'un actionnaire responsable, un actionnaire exemplaire mais aussi un actionnaire décomplexé.

Je reviendrai plus tard sur ces thèmes afin de répondre à une question "comment intervenons-nous dans l'accompagnement, la stratégie et le développement des entreprises ?".

Ma première réflexion, en tant que gestionnaire du portefeuille des participations de l'Etat est de vous assurer que notre principale préoccupation est d'abord de valoriser le patrimoine de l'Etat dans le secteur économique et industriel. Cela signifie que, notre premier objectif est de veiller à la croissance rentable et à la création de valeur sur le long terme du portefeuille des participations de l'Etat. Cela implique que des réflexions stratégiques que nous sommes amenés à impulser comme tout actionnaire. Comme tout membre du Conseil d'administration nous devons également challenger les cadres dirigeants des entreprises sur la stratégie de moyen et de long terme permettant de générer la création de valeur et la croissance rentable de l'entreprise. Cela signifie que les critères de choix de la stratégie d'investissement par le recours à la croissance externe, que les modalités de financement, font partie de la mission et des responsabilités de l'actionnaire lambda qui a pour objectif de valoriser son patrimoine sur le long terme.

Ma deuxième réflexion est que bien évidemment ce critère économique et financier n'est pas suffisant, lorsque vous évoquez la transformation numérique. C'est une obligation absolue de l'APE de s'assurer que les entreprises du portefeuille s'inscrivent totalement dans cette 4ème révolution industrielle, l'économie numérique en général, et

les technologies distributives en particulier, parce que tous les modèles économiques sont et seront impactés.

Avant de rejoindre l'APE il y a quelques mois, j'ai eu la chance de diriger des entreprises pendant vingt deux ans, notamment comme dirigeant de l'Aéropostale, puis de la Poste, ensuite du groupe Europe Assistance ; même si l'Aéropostale n'était pas encore concernée par le début de la révolution numérique, très vite le secteur aérien a été touché ; ce n'est pas Jacques Le Pape qui me contredira, l'arrivée de l'économie numérique a bouleversé les modèles de distribution du transport aérien. Dans le secteur postal également la révolution numérique a été un choc, que l'on anticipait évidemment ; depuis treize ans le courrier physique et la Banque Postale elle-même ont été totalement impactés par ce choc numérique. L'activité de l'assurance et celle de l'assistance aujourd'hui suivent le modèle économique « pay as you drive, pay as you behave » ; les modèles de distribution d'assurance sont totalement, choqués d'ailleurs et ce choc n'est pas terminé dans le monde des assurances comme dans le monde bancaire où la révolution numérique provoque une profonde réorganisation.

Nous nous assurons que toutes les entreprises du portefeuille ont bien anticipé et relevé ce défi, qu'elles s'inscrivent dorénavant dans ces nouveaux modèles économiques.

En conclusion nous pouvons dire que l'APE a adapté son modèle d'intervention sur la gouvernance des entreprises dont l'Etat est l'actionnaire de référence. Je reviendrai dans un instant sur le caractère exemplaire de son rôle. Les représentants de l'Etat se comportent comme des administrateurs responsables, soucieux par exemple de programmer la succession des dirigeants, de mettre en œuvre et de faire respecter les codes de gouvernement d'entreprise, comme le code AFEP-MEDEF. Ils s'assurent que leur mise en œuvre est effective dans les entreprises du portefeuille, comme l'indépendance des administrateurs telle que définie par le code, les règles de fonctionnement des conseils d'administration et la prévention des conflits d'intérêts, la sincérité et la transparence des informations communiquées au marché et aux parties prenantes, la communication des décisions prises par l'assemblée générale des actionnaires.

Aujourd'hui l'Etat actionnaire revendique un rôle d'actionnaire décomplexé au sens où il doit remplir sa responsabilité d'actionnaire de plein droit, lorsque notamment il exerce un poids significatif dans l'actionariat et en même temps responsabilité qui s'inscrit dans les règles du Code du commerce, des règles, heu, des règles normales s'appliquant à toutes les entreprises. Je vous remercie de votre attention. **La Rédaction de la Lettre de l'AFGE**

AVIS D'EXPERT

SOUVERAINETE NUMERIQUE ET GOUVERNANCE D'ENTREPRISE :

L'enjeu des logiciels libres

Introduction : la digitalisation

Les enjeux de la digitalisation

En bouleversant les organisations dont elle modifie en profondeur le fonctionnement, la digitalisation de l'économie entraîne un questionnement foisonnant sur ses enjeux éthiques. Définie comme l'influence du digital sur les modèles de production, autrement dit comme la mutation profonde qui s'impose inévitablement à toutes les

composantes de la chaîne de valeur, la digitalisation appelle une réflexion sur les outils nécessaires à sa conduite.

Cette réflexion sur les outils constitue le socle même du questionnement sur les enjeux non seulement éthiques mais également économiques et politiques posés par la digitalisation.

En d'autres termes, la première pierre de l'édifice d'une réflexion menée sur les enjeux de la digitalisation devrait porter sur la question de la maîtrise des outils – souvent

désignés sous l'acronyme de SMAC pour Social, Media, Analytics, Cloud – qui permettent de mettre en œuvre une stratégie digitale.

Un enjeu majeur qui requiert une analyse ambitieuse

En quelques années, les profits que représente la digitalisation pour les organisations l'ont rendue non seulement inévitable, mais ont modifié la perception qu'en ont ces organisations : d'abord appréhendée comme une opportunité de développement de création de valeur, celle-ci est désormais perçue également comme un risque de retard concurrentiel pouvant être fatal aux organisations concernées.

La criticité de ce débat nécessite la mobilisation d'une grille de lecture ambitieuse. C'est dans ce contexte que la notion de souveraineté numérique peut éclairer notre réflexion. Par analogie avec la défense nationale, la question de la souveraineté numérique permet de mettre en avant la question des moyens mis en œuvre pour assurer la maîtrise de son destin digital, de son destin tout court.

La souveraineté numérique

La notion de souveraineté recouvre globalement la question de la préservation de la puissance politique et de l'indépendance de l'Etat par rapport à des pouvoirs tiers.

Si la notion de souveraineté a débordé depuis longtemps du champ de la politique et des organisations publiques pour gagner celui de l'économie et notamment de la finance, l'avènement du digital et les problématiques de maîtrise des technologies ont donné un relief nouveau à cette notion qui concentre une grande partie des problématiques liées à la digitalisation.

La question qui se pose donc au décideur est celle du choix des outils pour mettre en œuvre sa stratégie digitale sans tomber dans le piège d'une dépendance totale vis-à-vis d'un éditeur, sur lequel les leviers de négociation sont faibles tant d'un point de vue financier que juridique.

En effet, même un grand consommateur de base de données – comme une banque de premier plan ou un assureur – n'aura jamais qu'un poids relatif peu significatif vis-à-vis d'un éditeur dominant de ce secteur d'activité. De même, les éditeurs entendent souvent se soumettre à des règles et des lois qui ne sont pas celles du pays de l'utilisateur, rendant complexe voire impossible tout recours en justice.

1. La mise en œuvre de la digitalisation et le choix des outils nécessaires

Il existe un fossé béant entre, d'une part, le besoin quasi vital de mettre en œuvre cette digitalisation et, d'autre part, les outils nécessaires pour sa mise en œuvre, mettant les organisations dans une situation de dépendance forte vis-à-vis de leurs grands fournisseurs.

L'avance du secteur public dans le domaine de la souveraineté numérique

A l'instar de la régulation financière face aux ingénieurs praticiens, le secteur public est souvent perçu comme ayant « un train de retard » ou du moins comme un adopteur tardif des innovations organisationnelles mises en œuvre dans le secteur privé. Tel n'est pourtant pas le cas en matière de souveraineté numérique, où les grands comptes publics ont très largement devancé le privé.

Il y a en effet longtemps que le numérique occupe une place importante dans les réflexions stratégiques portant sur la notion de puissance, d'indépendance nationale et de protection des intérêts de l'État.

Pour les États, la question de la préservation d'une réelle indépendance numérique se pose avec d'autant plus d'acuité qu'à l'exception peut-être de quelques superpuissances (Etats-Unis, Chine, Russie), on constate un vide abyssal dans le tissu industriel technologique national, comme c'est le cas en France.

Combien de conférences, combien d'articles ou de réflexions se lamentent et tentent de comprendre pourquoi la France (ou l'Europe) n'a pas été en mesure de donner naissance à un GAFA ?

L'exemple de l'État français

Face à cette faiblesse structurelle du tissu numérique national, une autre piste a été poursuivie avec plus de succès par l'État français : le recours à des solutions basées sur des logiciels libres.

Au-delà des aspects économiques du recours au logiciel libre (1) qui est une dimension importante dans la décision d'adoption de ces derniers, l'usage de logiciels Open Source comporte par nature un certain nombre d'avantages relevant des attributs de la souveraineté numérique. Par nature, les logiciels libres rendent à l'utilisateur une maîtrise juridique et technologique de nature à préserver l'indépendance de leur utilisateur : accès au code source (2), capacité de maîtriser les flux entrants et sortants, capacité d'évolution, capacité d'influer voire de participer au développement des outils. Les logiciels libres redonnent également le pouvoir à l'utilisateur en réintroduisant la possibilité d'alternatives, de mise en concurrence des offres et de choix des partenaires. Ce sont ces facultés qui permettent en tout premier lieu de répondre aux défis de la souveraineté, et plus largement, de la sécurité numérique.

Face aux lobbys de tout ordre – et ils sont nombreux compte tenu des enjeux financiers – l'État français a montré à maintes reprises qu'il n'existait pas de fatalité relativement aux choix technologiques (3).

2. Les logiciels libres pour construire sa stratégie digitale sur le long terme

Le recours à des solutions basées sur des logiciels libres permet en effet de construire sa stratégie digitale sur le long terme. Si la digitalisation s'impose aux organisations, il existe un choix fondamental pour les DSI : subir cette transformation ou la prendre en compte et en tirer partie en optimisant les coûts.

Comme pour les organisations publiques, les dirigeants d'entreprise s'interrogeront bien entendu sur les questions d'organisation et d'investissements induits par la digitalisation. Posée en termes économiques, la question de la souveraineté peut s'appréhender comme la mesure d'externalités négatives : en quoi le renoncement à la maîtrise de leurs outils technologiques génère-t-il sur le long terme des coûts additionnels pour les organisations ?

Concrètement, est-il raisonnable que de grandes organisations financières, conduisent leur projet de transformation digitale en s'appuyant sur des solutions techniques court-termistes, qui n'utilisent pas des standards ouverts et qui dépendent d'offres fermées ? Ces contraintes doivent d'autant plus être prises en compte que ces formats fermés sont contrôlés par un oligopole technologique échappant à toute régulation nationale. Imaginerait-on construire une filière nucléaire si on ne maîtrisait pas la technologie au centre du réacteur et si on en était réduit à

acheter les composants clés sous forme de boîtes noires à des puissances étrangères ?

En rappelant l'importance vitale du *soft power* pour les organisations, le questionnement sur la souveraineté technologique permet de mettre en relief les critères pertinents qu'une gouvernance numérique éclairée devrait prendre en compte.

Conclusion

Sommés d'agir face à l'ensemble des défis posés par la digitalisation, et confrontés à l'émergence permanente de nouvelles offres, les dirigeants des organisations et leur DSI

se retrouvent face à des décisions fondamentales. La souveraineté qui peut être apparentée à une notion purement régalienne est en réalité un concept dont le privé doit s'appropriier tous les attributs pour guider son action, réintroduire du choix et réinventer une alternative aux géants de l'informatique. L'État français a démontré qu'un choix basé sur les logiciels libres était une voie viable tant d'un point de vue technologique qu'économique.

La réflexion sur une gouvernance numérique intégrant les logiciels libres constitue la première étape sur cette nouvelle voie numérique.

Dimitri ZAPOLSKY- Raoul DELPECH
Centre Juridique Open Source
cjos@linagora.com ; www.Linagora.com

Notes :

1. Voir par exemple les réponses aux questions écrites de Madame Isabelle Attard, députée de la 5e circonscription du Calvados, adressées aux ministères sur leur politique d'achat et usage en matière du logiciel libre. <https://www.april.org/premieres-reponses-aux-questions-ecrites-disabelle-attard-sur-lusage-du-logiciel-libre-dans-les-administrations>
2. L'accès au code est inhérent à la sécurité numérique. Voir l'exemple de Tortilla, <http://www.lemondeinformatique.fr/actualites/lire-tortilla-un-outil-de-securite-open-source-pour-protoger-les-chercheurs-54420.html>
3. Au-delà des politiques industrielles plus ou moins incitatives, il faut saluer le courage et la constance des directeurs informatiques des grandes administrations centrales qui ont permis de réaliser de nombreux choix judicieux et pragmatiques en faveur des logiciels libres (voir, par exemple, les réalisations des Ministères de l'Intérieur, des Finances, de l'Agriculture, de la Culture, de la Gendarmerie Nationale...).

POINT DE VUE INVESTISSEUR

ICGN Viewpoint: Cyber Risk

The issue

Companies and their investors are increasingly concerned about risks associated with misuse of information and communication technology, whether as a result of poor implementation of data systems, missed opportunities to adopt key innovations or failure to protect a business from malicious acts (which are often labelled "hacking" and "cyber" attacks).

Notwithstanding their technical complexities the broad scope and potential gravity of cyber risks are such that these risks must be understood and proactively overseen by company directors as a matter of good corporate governance. This Viewpoint report seeks to equip investors to engage with board members regarding cyber risk oversight and cyber related risks. ICGN encourages board members to ask questions to management, proactively, across the entire range of cyber-related risks. Cyber related risks are defined as the range of risks related to information and communication technology that can impede the achievement of company objectives and investor returns.

Investor expectations

The board should encourage steps towards a proactive and mature Information Technology (IT) culture to oversee cyber risks. It is important that cyber risk oversight is integrated with the strategy and risk management of the company, particularly with regard to identifying a company's critical data and informational assets. Oversight of cyber risks should not be seen in isolation from the technology and business strategy and objectives to which they are related. On the contrary cyber risks should be addressed in an integrated approach across all risks to achieving business objectives.

Board members are encouraged to obtain sufficient knowledge in technology and risk - considering a company's unique business and structure - to distinguish an appropriate from an inappropriate process, to questions suggested below. As with any business knowledge, investors expect boards to select and train individual board members in cyber risk awareness. This will help board members to provide adequate cyber risk oversight, ask the right questions and understand the answers.

Integrated cyber risk management

Looking back at technology-related risks that caused damage, patterns emerge as to why boards were surprised. Board members did not appreciate the range of risks, speed

of change and the need to use the right tools for the job to manage each risk type. With the growth of digital technology comes the growth of risks to business performance related to digital technology.

Companies are clearly vulnerable to cyber-attacks. Examples of cyber-attacks include the recent hacking of several Asian financial institutions. Cyber criminals infiltrated these institutions' computer systems via malware. While these attempts were not all successful, in the case the Bangladesh criminals managed to steal \$81 million through the Swift network. While cyber attacks can affect companies in all sectors, the threat of cyber crime in the banking sector has very disturbing knock-on effects, and has made prevention of cyber attacks a priority by regulators including the US Securities and Exchange Commission, the European Banking Authority, the European Central Bank and the Bank of England.

In other cases it is not simply a question of computer hacking. An example of the major impact of wrong implementation of software is Knight Capital, which deployed untested software to a production environment containing an obsolete function. When Knight Capital released the software into production, their trading activities caused a major disruption in the prices of 148 companies

listed at the New York Stock Exchange; Knight Capital's stock price collapsed by 70%. The nature of Knight Capital's trading activity was described as a "technology breakdown". To look forward towards anticipating potential cyber risks, both boards and investors should consider three overarching factors:

1. Risks can be found in four business-technology activities:

- Product technology strategy, including both the technology in a product or service received by a buyer and technology used to produce it.
- Business administration and operations technology strategy
- Programme/project management
- Daily information technology operations

2. Each of these activities produces risks that emerge in different ways. Thus, each group of risks needs to be addressed with the appropriate approach.

- Strategic decisions regarding technology should be integrated with broader business strategy and methods of managing risk in the strategy development process (such as overcoming bias) and the plan itself.
- Technology (software, service, data storage, communications and facilities) should be integrated with broader business operations methods of managing risk to operation objectives such as systems stability, availability, recoverability and protection.

3. In attempting to manage any risk, organizations can easily be overwhelmed and then "surprised" when a risk becomes a serious problem. To more easily manage and mitigate risks, it is helpful to focus on three catalysts of risk -- change, complexity and fatigue (from overheating computers to tired people). The more acute these catalysts, the more time pressure and stress, the more risk. The catalysts apply to anything from pressure to understand technology in an acquisition before a board vote, launch new software, or respond to an infrastructure attack.

Taken together, these illustrate the need for board members to ensure an approach is used that is designed for complex, dynamic environments.

Dialogue with investors

The ICGN encourages companies to enhance communication with investors on how they oversee management activity with respect to cyber related risks. ICGN encourages board members to look at the big picture, across all cyber-related risks to achieving business objectives. Technology is as strategic as selecting the right market for products. Protecting against technology incidents is as much an oversight responsibility as protecting against industrial accidents. ICGN encourages board members to continually improve their personal knowledge of technology and its risks.

In dialogue with board members, investors should be cautious on excessive reactions to the most recent threat or regulatory release; instead the focus should be on a balanced oversight of all cyber-related risks to business objectives. An overly reactive approach often results in using resources in order to fix the most recent crisis – without a proactive, risk-

based allocation of resources across all areas of information technology.

Practical questions investors could ask board members related to cyber risk oversight

- How is cyber risk oversight organised within the board?
- How is the board trained and educated to deal adequately with cyber risk oversight?
- How does cyber risk feature in board discussions on 1) strategy process and plan oversight, 2) risk programme management oversight, and 3) risk response readiness?
- How are board meeting discussions managed to avoid the potential of focussing excessively on the last cyber related problem, at the expense of properly anticipating the next problem?

Practical questions investors should encourage board members to ask management across the range of cyber related risks

Strategy process and plan oversight

- How does management assess which of the company's objectives, processes and data are most strategic and most vulnerable to cyber-threat?
- What is the cyber risk security strategy used to manage these risks effectively?
- How is the cyber risk oversight integrated with the strategy and risk mitigation of the company?
- What form of oversight/governance of enterprise information technology is used? How is this linked to strategy and technology investments approved by the board?

Risk programme management oversight

- How is the company improving alignment between business and IT strategy, priorities and budgeting? Does its IT budget map directly to strategic initiative objectives?
- What process discipline is the company following to ensure operationally available, stable, protected and recoverable IT systems? Are these processes in wide use with global and industry education to make it easier to hire, train and improve its people?
- Are employees training with their counterparts in the company's partner and customer organisations on topics such as secure system interconnections?
- How does the company know that resources for managing cyber-related risk are allocated in proportion to each area of risk?
- How does the company understand: 1) any technology that could digitise, demonetise or disrupt its business; 2) technologies that are or will be touching the business model; and 3) exponential technology and the economics of technology on business models in the company's industry?
- What cyber risk is the company managing? Risk to compliance or risk to achieving performance objectives?
- How is the effectiveness of the cyber risk programme evaluated?

Risk response readiness

- How does a company's cyber risk response plan fully address the "what ifs?" and warning signs identified in risk evaluation?

- What was the root cause of the company's last 10 technology problems? Did management use robust approaches to thoroughly diagnose those causes and what is it doing to fix those causes? How was the board involved?

About ICGN Viewpoints

ICGN Viewpoints provide opinion on emerging corporate governance issues and are intended to generate debate, whilst not defining a formal ICGN position on the subject. ICGN Viewpoints are produced by our member-led Policy Committees and we encourage dialogue by contacting Committee chairs directly or the ICGN Secretariat as follows:

Brian Barnier, Co-Chairman ICGN Corporate Risk Oversight Committee: brian@valuebridgeadvisors.com

Carola van Lamoen, Co-Chairman ICGN Corporate Risk Oversight Committee: c.van.lamoen@robeco.nl

George Dallas, ICGN Policy Director: george.dallas@icgn.org

POINT DE VUE EMETTEUR

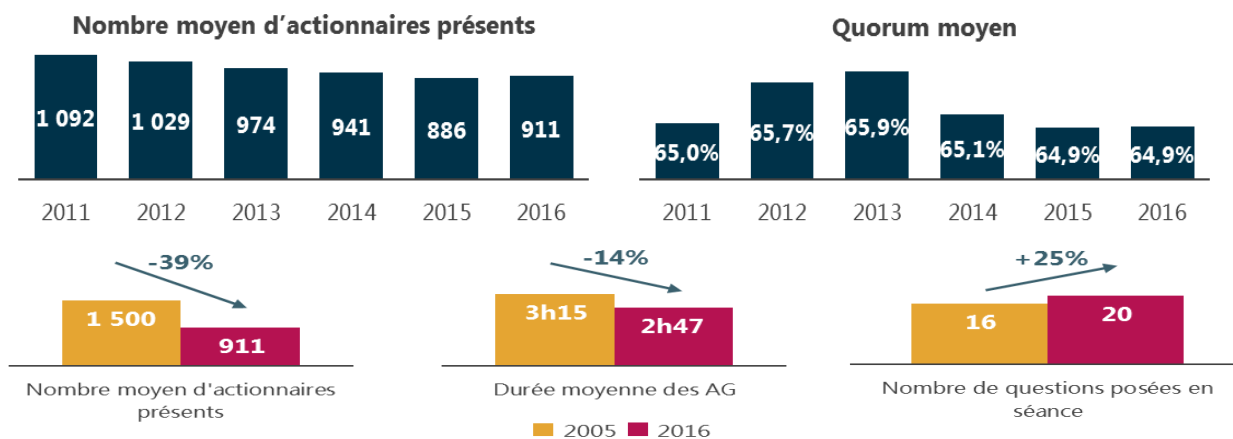
BILAN DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES DU CAC 40 2016 CAPITALCOM LES AG : VRAIE OU FAUSSE DÉMOCRATIE ACTIONNAIRIALE ?

La très récente adoption par l'Assemblée Nationale d'un amendement à la loi Sapin II visant à rendre contraignant le vote de l'AG sur la rémunération des dirigeants, suite à la controverse éclatée au mois de mai, parachève une saison « historique » ! Attention à l'arbre qui cache la forêt : **si le taux d'approbation moyen des résolutions « Say on Pay » progresse en 2016 au sein du CAC 40 – 89,3%, contre 85,8% en 2015 – une entreprise sur 3 voit tout de même son score reculer, cette année.**

En réalité, les participants à l'AG – les actionnaires individuels et les investisseurs institutionnels mais aussi les associations, les journalistes et les ONG – parviennent bien souvent à faire avancer les entreprises à travers le débat ou le dépôt de résolutions. C'est le cas de thématiques clés telles que **la lutte contre le changement climatique, la mixité des instances dirigeantes ou la transition numérique** – un spectre de sujets très large qui reflète les débats de la société dans son ensemble.

À cet égard, on est tenté de s'interroger sur l'opportunité de la digitalisation totale de l'AG, une lame de fond que l'on observe outre-Atlantique où 90 entreprises dont notamment HP, Intel et Paypal ont déjà rassemblé leurs actionnaires de façon intégralement dématérialisée en 2016 : **est-ce priver les actionnaires et les parties prenantes d'un contact direct si précieux avec le management** ou permettre, à l'inverse, à un plus large nombre de les interpeller ?

À la lumière de telles évolutions, il est légitime de se demander si nous nous acheminons vers de nouveaux formats d'AG : **est-elle « le » lieu de rencontre entre l'entreprise et l'ensemble de ses parties prenantes** ? A-t-elle vocation à devenir un espace de dialogue économique et sociétal ? Comment définir le juste équilibre des pouvoirs entre les actionnaires et le Conseil ? Comment faire respecter le principe de la « démocratie actionnariale » ?



Toutes responsables au lendemain de la COP21

La saison des AG 2016 intervient six mois après une implication inédite du secteur privé dans la préparation de la COP21, qui a consacré le rôle de l'entreprise dans la lutte contre le changement climatique aux côtés des États. Les AG ont déjà été identifiées – depuis quelques exercices, déjà – comme un lieu clé pour alerter le *management* sur les enjeux de société. La saison a d'ailleurs été marquée par **un fort activisme sociétal de la part des associations et des investisseurs, en particulier dans le secteur de l'énergie et la banque-assurance**, avec le lancement de campagnes ou

le dépôt de résolutions par les Amis de la Terre, la coalition Hermès ou PhiTrust.

Les entreprises ont saisi la mesure des attentes de la société civile en la matière : **les dirigeants sont revenus sur la contribution de l'entreprise au succès de la COP21 ou les stratégies d'adaptation au changement climatique** dans 2 AG sur 3. A titre d'illustration, la nouvelle politique sectorielle de BNP Paribas – sobre en carbone – a été présentée aux actionnaires de la banque, de même que le rapport du Conseil d'Administration de Total sur sa stratégie climat, produit à la requête de ses investisseurs et remis en mains propres à chaque participant à l'AG. L'importance du

sujet se reflète – aussi – dans les cadeaux remis aux actionnaires – produits éco-conçus, essais sur la transition énergétique, etc. – et les débats : 1/3 des questions d'actionnaires relatives au développement durable ont porté sur le climat.

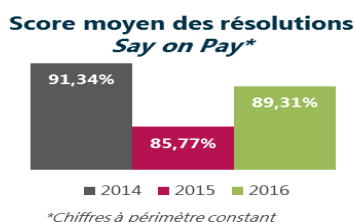
Au-delà de l'angle du risque-climat, les entreprises ont cherché – plus largement – à mettre en avant la Responsabilité Sociale et Environnementale (RSE) comme **un levier de performance sur le long terme**. 3 AG sur 5 ont mis en avant les atouts d'un modèle d'affaire responsable sur le plan de la différenciation face à la concurrence, les économies de coût, l'attraction des talents, l'acceptabilité locale à travers la relation avec les parties prenantes, etc. Par ailleurs, **les directeurs en charge de la RSE ou de la gestion des Ressources Humaines ont été particulièrement présents, cette année** avec 9 interventions contre 4 en 2015. Ils viennent en appui « technique » d'un discours de plus en plus intégré à la stratégie, généralement porté par les dirigeants eux-mêmes. C'est le cas de Michelin – qui a fait le point sur les ambitions « développement durable » du Groupe à l'horizon 2020, intégrées au cœur de la stratégie – ou de L'Oréal – avec le programme « Sharing Beauty with all », plébiscité par les actionnaires lors de la consultation préalable à l'AG.

Plus généralement, **l'intégration de la RSE tout au long du conducteur se poursuit** : les enjeux environnementaux,

sociaux ou sociétaux figurent désormais dans le décryptage de l'environnement de marché de l'entreprise, dans les axes de sa stratégie, dans ses métiers ou encore dans le fonctionnement de sa gouvernance. Voilà qui explique la stabilité de la part du conducteur consacré à cette thématique par rapport aux années passées. A cet égard, ENGIE et a remis un rapport intégré aux actionnaires présents et Legrand a favorisé l'intégration de la RSE à son *business model* tout au long de l'AG ! Assistons-nous à l'émergence d'un nouveau modèle ?

Les rémunérations cristallisent la contestation des actionnaires

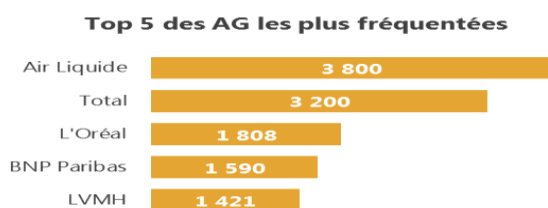
Le projet de directive européenne sur les droits des actionnaires – adopté en commission à Bruxelles en mai 2015 – entérinant le principe d'un vote consultatif sur la rémunération des dirigeants va-t-il évoluer suite aux controverses sur la rémunération des dirigeants ? En effet, **le 1^{er} « Say on Pay » en France – et la réaction du Conseil d'Administration – ont entraîné une réaction immédiate** au Parlement et le vote d'un texte la semaine dernière. La transparence des entreprises en la matière a pourtant progressé en 2016 – le vote des résolutions « Say on Pay » au sein du CAC 40 augmente à 89,31% contre 85,77% en moyenne à périmètre constant en 2015, pour le CAC 40.



Certes, si le taux d'approbation moyen du « Say on Pay » progresse en 2016, **un tiers des sociétés ont vu leur score reculer cette année par rapport à 2015**. Comme l'an dernier, les déterminants de la contestation sont les montants trop excessifs et la déconnexion avec les performances réelles de l'entreprise. En conséquence, 3 sociétés du CAC 40 sur 5 ont présenté le taux d'atteinte des critères de performance de la rémunération des dirigeants, une pratique émergente en 2014 et 2015 que les investisseurs et les agences de conseil en vote plébiscitent. Par un souci de transparence, AXA, ENGIE, Michelin, Total et Unibail-Rodamco ont même présenté la politique de rémunération pour l'exercice à venir. A noter : **3 sociétés sur 5 ont également sollicité l'intervention du Président du Comité des rémunérations au sein du Conseil d'Administration** pour présenter la – ou les – résolutions « Say on Pay » et la

moitié des questions posées par les actionnaires sur la gouvernance ont porté sur les rémunérations.

L'écart se creuse à nouveau entre le taux d'approbation du « Say on Pay » et les autres résolutions qui sont liées à la rémunération des dirigeants : les actions de performance – qui constituent la clef de voûte des plans d'incitation à long terme – et les conventions réglementées liées à des éléments de rémunération (ex. retraites chapeaux, *golden parachutes*, etc.) ont été adoptées à 87,26% et 84,71%, respectivement – 2 à 5 points de moins que le « Say on Pay ». L'impact de la loi Macron – actuellement contestée au Parlement – sur les schémas de rémunérations est très net avec **le doublement du nombre de résolutions sur les attributions d'actions de performance aux dirigeants mandataires sociaux et aux salariés** avec 27 résolutions à l'ordre du jour contre 13 en 2015.



Vers un Conseil paritaire et compétent A l'approche de l'échéance fixée par la loi Copé-Zimmermann et le code

Afep-Medef, **les entreprises ont considérablement accéléré la féminisation des Conseils d'Administration**

pour atteindre le seuil de 40% : un tiers des mandats en qualité d'administrateur étaient renouvelés en 2016 et 6 nouveaux administrateurs sur 10 étaient des femmes avec 34 nominations.

Hélas, les sociétés motivent rarement le choix des profils retenus : **seule 1 sur 5 a fait le point sur la diversité des expertises au sein du Conseil d'Administration** ou proposé aux candidates elles-mêmes de mettre en avant leurs compétences. Or, il s'agit d'une attente récurrente dans le débat avec les actionnaires. Parmi les meilleurs élèves, Sanofi, Capgemini ou LVMH ont misé sur un profil d'administratrice internationale avec une forte sensibilité dans le digital, une thématique clé au cours de la saison. En effet, dans un contexte où les technologies numériques bouleversent la stratégie des grandes entreprises, il est

nécessaire que la stratégie de ces dernières évolue pour faire face au succès des *startups* de la nouvelle économie.

Comme en 2015, **la diversité est l'un des chevaux de bataille de l'activisme sociétal en AG** – en particulier à travers la mobilisation du réseau EWSDGE dont l'avatar en France est l'Association Française des Femmes Juristes, intervenue dans 7 AG. Ainsi, la féminisation des Comités exécutifs et Comités de direction a fait l'objet d'une vingtaine de questions tout au long de la saison face à une tribune dont la composition est rarement mixte : **seules 14 AG comptaient une femme assise au desk** face à l'Assemblée des actionnaires. A titre de rappel, les Comités exécutifs des sociétés du CAC 40 comptent 12% de femmes en moyenne selon le palmarès établi par Ethics & Boards.

Caroline de La MARNIERRE

Présidente et Fondatrice de Capitalcom
cdelamarnierre@capitalcom.fr

Methodologie

Le Bilan CAPITALCOM des AG 2016 porte sur les Assemblées Générales des sociétés du CAC 40 dont l'AG s'est tenue en France avant le 14 juin 2016, soit l'ensemble des sociétés à l'exception d'Airbus Group, ArcelorMittal, LafargeHolcim, Nokia, Sodexo et Solvay.

Publié pour la première fois en 2006, le Bilan des AG vise à rendre compte des principales tendances en matière d'Assemblées Générales.

POUR VOTRE INFORMATION

L'AFGE présente au 60^{ème} anniversaire du Club de Paris : bref compte rendu

A l'occasion du 60^{ème} anniversaire du Club de Paris et de la cérémonie d'adhésion de la Corée en tant que 21^{ème} membre, l'AFGE était représentée au centre de conférences Pierre Mendès France du Ministère des finances ce vendredi 1^{er} juillet 2016 (en annexe, le programme détaillé de la manifestation). Après une brève introduction, consacrée à l'accueil des participants, de Madame Odile Renaud Basso, Présidente du Club de Paris et nouvellement nommée Directeur du Trésor le 30 juin 2016 (veille de cette manifestation), Monsieur Jacques de Larosière, Gouverneur honoraire de la Banque de France, ancien Directeur général du FMI et ancien Président du Club de Paris de 1974 à 1978 s'est exprimée sur son parcours à l'image de son dernier ouvrage paru aux éditions Odile Jacob, le mois dernier, et intitulé « 50 ans de crises financières ». Il a, notamment, rappelé que le traitement des crises, souvent inventif, a consommé beaucoup plus d'énergie que leur prévention et les réformes de fond. Il a, en particulier, souligné le rôle majeur du Club de Paris, « une non institution » dans le système financier international pour les pays endettés. Avant 1980, le Club de Paris était saisi de cinq dossiers par an, depuis le nombre est supérieur à 25 dossiers, parfois avec plusieurs dossiers par pays. Une belle histoire pour un Club dont la gouvernance est marquée par l'absence de tapage médiatique et surtout par une « non institutionnalisation »

Deux tables rondes ont marqué cette cérémonie : l'une consacrée au passé rappelant 60 ans de contribution effective du Club de Paris. La seconde évoquant les adaptations nécessaires, dans un avenir incertain, pour servir la restructuration des dettes souveraines. Entre ces deux tables rondes, il convient de saluer l'intervention de Madame Christine Lagarde, Directrice générale du FMI soulignant la nécessité d'innover après l'accompagnement des pays pauvres et le traitement de leur endettement (PPTE), il convient de s'intéresser, aussi, au développement sur le long terme. Les discours de clôture de Messieurs Michel Sapin, Ministre des Finances et des Comptes Publics et de Sang Mok Choi, Vice Ministre coréen des Finances et de la Stratégie étaient consacrés à l'adhésion de ce 21^{ème} pays.

Pour résumer la première table ronde intitulée : « le rôle du Club de Paris dans le système financier international ; 60 ans de contribution effective d'une institution informelle », les quatre intervenants, sous la modération d'un animateur journaliste et en l'absence de M. John Cunliffe, Gouverneur de la Banque d'Angleterre (actualité oblige) ont tous souligné les caractéristiques et l'action du Club de Paris. Ce dernier fondé, il y a 60 ans, s'est, toujours, attaché à préserver des principes fondamentaux dans son activité, à savoir : la solidarité entre les créanciers, le consensus des pays créanciers participants, le partage de l'information en partenariat avec le FMI et la Banque mondiale sur une base de réciprocité, des décisions au cas par cas, la confidentialité des données fournies par le pays débiteur qui doit s'engager à mettre en œuvre un programme de réformes validé par le FMI, et enfin, la comparabilité de traitement entre des créanciers membres et non membres du Club de Paris... Le bilan de 60 ans d'activité en chiffres : 433 accords avec 90 pays débiteurs de 583 Milliards de \$. Le total des créances actuelles du Club de Paris à la fin 2015, s'élève à 310 Milliards de \$ réparti entre 149 Milliards de \$ en aide publique au développement et 161 Milliards de \$ en non aide publique au développement (sur ce point, consulter la plaquette du bilan 2015 sur : www.clubparis.org)

La seconde table ronde dénommée « Les acteurs souverains dans l'environnement changeant de la restructuration de dette officielle » était consacrée à une analyse objective de la situation du Club et à ses nécessaires évolutions dans un monde de plus en plus incertain. Un mot d'ordre souligné par les cinq participants sous la tutelle du même modérateur : soutenir le développement social avec une capacité à supporter la dette. Sans dette soutenable, il n'y aura pas de futur ! Mais, il faut convaincre les politiques de chaque pays, l'assainissement de la dette est conditionné par des réformes structurelles. Sous

contrôle, la dette peut s'avérer stimulante à l'exemple de la Côte d'Ivoire qui a présenté 9 dossiers de rééchelonnement et qui connaît, désormais, un des taux de croissance (9% actuellement) de son économie parmi les plus élevés dans le monde.

A chaque table ronde, étaient associées quelques questions de la salle. Parmi les plus significatives, signalons celles relevant de l'évolution du risque systémique (Quels nouveaux traitements, quelles avancées sur ce thème ? Éléments de réponses : multiplicité des recherches académiques et des institutions orientées vers l'efficacité des normes prudentielles, absorption des risques sans que le contribuable ne se trouve touché... !). Quels rôles pour les Banques Centrales dans l'équilibre des devises : chantier difficile où une plus étroite collaboration entre le Club de Paris et les banques centrales s'avérerait nécessaire... Capacité à anticiper et à prévoir « la soutenabilité » de la dette... ? Une question centrale... ! De bonnes questions, mais, des réponses souvent aléatoires eu égard au nombre de paramètres en jeu et des différences de cultures économiques et de législation... La dette a, encore, de beaux jours... ! Et ce 1^{er} juillet était consacré à l'adhésion de la Corée du Sud....

Paris, le 1^{er} juillet 2016 : **Michel ROUX**

ANNEXE : Programme du 60^{ème} anniversaire du Club de Paris

1er juillet 2016, 9h00 – 13h00

Ministère des Finances et des Comptes Publics | 139 rue de Bercy, 75012 Paris

8h00 – 9h00	<i>Café d'accueil</i>
9h00 – 9h15	Discours d'ouverture Odile RENAUD-BASSO , Présidente du Club de Paris (<i>confirmée</i>)
9h15 – 10h30	Jacques de LAROSIÈRE , Gouverneur honoraire de la Banque de France et ancien Président du Club de Paris (<i>conf</i>) Le rôle du Club de Paris dans le système financier international : 60 ans de contribution effective d'une institu informelle <i>Modérateur : Craig Copetas, Journaliste indépendant - TRT World</i> Benoît COEURÉ , Membre du Directoire, Banque Centrale Européenne (<i>confirmé</i>) Jon CUNLIFFE , Vice-Gouverneur, Banque d'Angleterre (<i>à confirmer</i>) Daniel Kablan DUNCAN , Premier Ministre, Côte d'Ivoire (<i>confirmé</i>) Christian NOYER , Gouverneur honoraire de la Banque de France et ancien Président du Club de Paris (<i>confirmé</i>) Luiz PEREIRA DA SILVA , Directeur général adjoint, Banque des Règlements Internationaux (<i>confirmé</i>)
10h30 – 11h00	<i>Pause café</i>
11h00 – 11h15	Intervention Christine LAGARDE , Directrice Générale, Fonds Monétaire International (<i>confirmée</i>)
11h15 – 12h30	Les acteurs souverains dans l'environnement changeant de la restructuration de dette officielle <i>Modérateur : journaliste</i> Tiémoko Meyliet KONE , Gouverneur de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (<i>confirmé</i>) Joaquim LEVY , Directeur Général et Directeur financier principal, Banque Mondiale (<i>confirmé</i>) Jean-Claude TRICHET , ancien Président de la Banque Centrale Européenne et ancien Président du Club de Paris (<i>confirmé</i>) Tao ZHANG , Vice-Gouverneur, Banque populaire de Chine (<i>confirmé</i>) Nathan SHEETS , Secrétaire du Trésor, Etats-Unis (<i>confirmé</i>)
12h30 – 12h45	Discours de clôture Michel SAPIN , Ministre des Finances et des Comptes Publics, France (<i>confirmé</i>) Sang Mok CHOI , Vice-Ministre des Finances et de la Stratégie, Corée (<i>confirmé</i>)
12h45 – 13h00	Corée - Cérémonie d'adhésion en tant que 21^{ème} membre du Club de Paris
13h00 – 14h30	<i>Déjeuner</i>

POUR VOTRE INFORMATION

LAUREATS DU GRAND PRIX DE L'AG 2016

Comme chaque année, le Cliff est partenaire de la Cérémonie du Grand Prix de l'Assemblée Générale 2016 organisée par CAPITALCOM, qui s'est tenue au Pavillon d'Armenonville dans le cadre du Forum Financier International de Paris EUROPLACE.

Après examen des grilles d'évaluation renseignées par les équipes de DLA Piper et Capitalcom, avec le concours des étudiants de l'ESSEC Business School et La Sorbonne, le Jury a désigné les Lauréats 2016 :

- Grand Prix de l'AG du CAC40 : **Air Liquide** (L'Oréal et Michelin étaient également nominés)
- Trophée du SBF80 : **Edenred** (Casino et Air France-KLM étaient également nominés)
- Prix de la Gouvernance : **Cap Gemini** (Vinci et Société Générale étaient également nominés)
- Trophée de la RSE : **Legrand** (Essilor et Saint-Gobain étaient également nominés)
- Prix spécial du Jury "la démocratie actionnariale" : **Axa**

Créé en 2005 par CAPITALCOM, le Grand Prix de l'Assemblée Générale vise à diffuser et récompenser les meilleures pratiques des sociétés cotées en matière d'Assemblées Générales et de gouvernance. Le Jury du Grand Prix de l'AG – coprésidé en 2016 par Nicole Notat, Présidente de Vigeo Eiris, et Thierry Pilenko, Président-Directeur Général de Technip (société lauréate du Grand Prix de l'AG du CAC 40 en 2015) – récompense chaque année cinq sociétés cotées pour la qualité de leur Assemblée Générale.

POINT DE VUE INVESTISSEUR

La 8^e campagne Gaïa-Index vient d'être lancée par Ethifinance

13 juin 2016

Parmi les nombreuses sociétés françaises et européennes analysées par Gaïa-Index sur leur performance en matière de Responsabilité Sociale d'Entreprise (RSE), **230 Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI) cotées françaises constituent l'univers de départ de l'Indice Gaïa et vont ainsi être évaluées afin de renouveler l'indice.** Pendant quatre mois, près de 30 000 données sur 129 critères extra-financiers seront collectées afin d'analyser la transparence et la performance des entreprises sur les enjeux de RSE (gouvernance, social, environnement, parties prenantes externes). **La campagne s'achèvera le 13 octobre prochain par une cérémonie de clôture qui dévoilera les meilleures valeurs de l'Indice Gaïa 2016**, constitué des 70 entreprises jugées les plus avancées en RSE.

Créé en 2009 par Ethifinance, l'Indice Gaïa surperforme chaque année le CAC Mid & Small et le CAC 40 et les entreprises qui le composent apparaissent plus résilientes dans les phases de contraction du marché. L'élaboration de cet indice permet aux investisseurs d'appuyer leurs décisions d'investissement sur les aspects complémentaires que sont la performance financière et la maturité extra-financière des entreprises.

Rappel du palmarès 2015 - Top 3 par catégorie de chiffre d'affaires :

- CA < 150 M€ : 1) High Co, 2) Astellia, 3) ESI Group et VDI Group et (ex-aequo)
- CA 150 - 500 M€ : 1) Solucom, 2) Parrot, 3) Vetoquinol
- CA > 500 M€ : 1) Gecina, 2) TFI, 3) Rémy Cointreau

Contacts presse : raphael.delearde@Gaia-index.com, www.gaia-index.com, www.ethifinance.com

AGENDA

- **Formation EIFR**: «EBA : Les défis d'une régulation prudentielle équilibrée avec Isabelle VAILLANT », le 23.09.2016 et «Shadow Banking : Constats et Défis partagés Irlande-France », le 16.09.2016; contact@eifr.eu.
- **Agefi** : organise la « Conférence Financement des entreprises 2016 » le 20/09/2016 et la « Conférence La gouvernance des conseils d'administration », le 29/09/2016 ; info-seminaire@agefi.fr.
- **Revue Banque, Club Banque-séminaires** : « MIF2 : Contrainte ou opportunité pour les acteurs du secteur financier ? », le 06.11.2016 et « Conformité : les tendances réglementaires » le 11.10.2016; contact : marchal@revue-banque.
- **L'argus de l'assurance** : organise le 29/11/2016 la Conférence « Allocation d'actifs sous Solvabilité 2 » ; www.argusdelassurance.com

POUR VOTRE INFORMATION

- **Enquête Af2i 2016**

Les résultats de l'Enquête Af2i 2016 ainsi que ceux du **Panorama Institutionnel France 2016** ont été présentés lors des Entretiens de l'Af2i, le 15 juin 2016. Ils sont disponibles à la vente dans la rubrique "Publications". www.af2i.org

- **ICGN San Francisco Conference & Academic Meeting** (www.icgn.org)

Held in San Francisco at the Fairmont Hotel on the 27th – 29th June & hosted by CaIPERS & CaISTRs. This year's theme is *promoting long-term thinking and behaviour for sustainable capital markets*, with plenary sessions including: *Integrating sustainability principles to ensure long-term development; Accelerating board diversity in a US context; Governance evolution and emerging ESG risks in Asia-Pacific (APAC) markets; and Political lobbying and donations: Effectiveness of disclosure to mitigate power and influence?*

Speakers include: John Thompson, Independent Chairman of the Board of Microsoft; Ken Bertsch, CII; Bob Eccles, Arabesque Asset Management; Wan Kamaruzaman Wan Ahmad, Kuala Lumpur Retirement Fund (KWAP); Lady Lynn Forester de Rothschild, E.L. Rothschild & Coalition for Inclusive Capitalism; Mary Jo White, Chair of the US Securities and Exchange Commission; and Theresa J. Whitmarsh, Washington State Investment Board. **La lettre 46 de l'AFGE publiera des extraits de la conférence, à laquelle participait le Président Jean-Aymon Massie.**

BULLETIN 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**

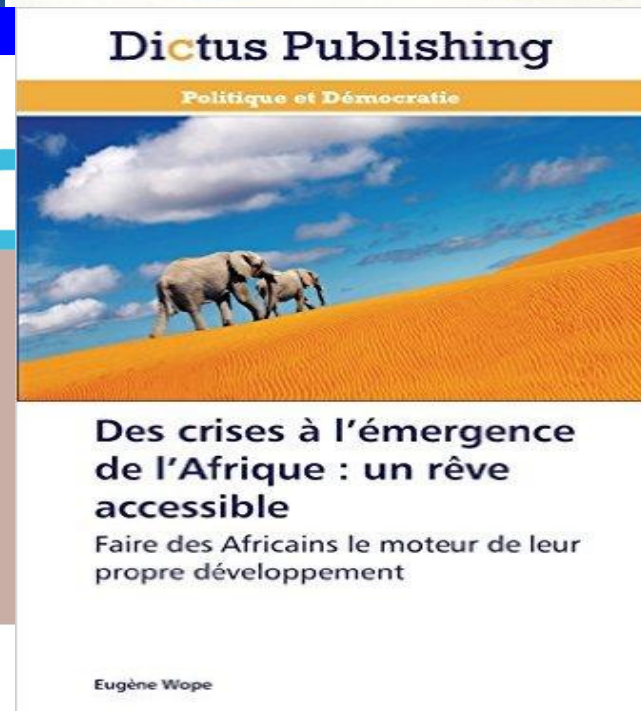
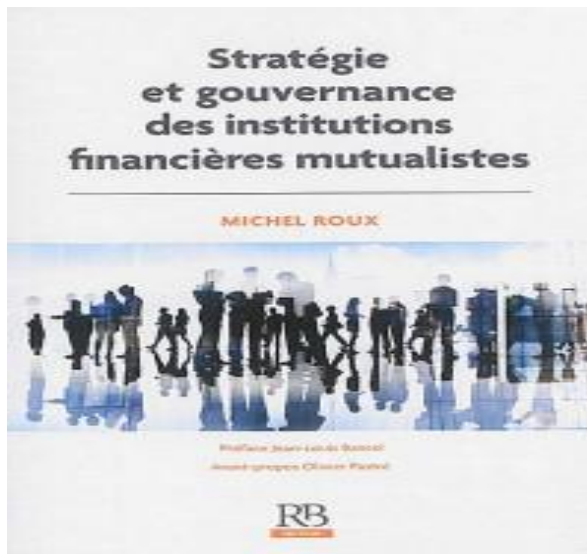
- entreprise----- Cotisation **300€ TTC**

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

POUR VOTRE INFORMATION

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



FOCUS



La BEI est la banque de l'Union européenne. De façon unique, elle a pour actionnaires les États membres de l'Union, dont elle représente les intérêts. La BEI travaille en collaboration étroite avec d'autres institutions européennes à mettre en œuvre les politiques de l'UE. Première institution financière multilatérale au monde par le volume de ses prêts et de ses emprunts, la BEI met ses financements et son savoir-faire au service de projets d'investissement solides et durables qui contribuent à la réalisation des objectifs des politiques de l'UE. Son activité est axée à plus de 90 % sur l'Europe, mais elle soutient aussi les [politiques européennes de coopération extérieure et d'aide au développement](#).

Les outils de la BEI

Activité de prêt : si ses financements prennent pour la plus grande partie la forme de prêts, la Banque propose également des instruments de garantie, de microfinance, de fonds propres, etc.

Panachage de ressources : les financements de la BEI permettent de mobiliser des fonds en provenance d'autres sources, en particulier du budget de l'UE. Ces ressources budgétaires sont combinées à celles de la BEI pour constituer des enveloppes de financement.

Prestation de conseils : le manque de financement n'est souvent que l'un des obstacles à l'investissement. La Banque peut apporter son appui en matière de capacité administrative et de gestion de projet afin de faciliter la mise en œuvre d'investissements.

Les priorités de la BEI

La BEI soutient des projets qui contribuent fortement à la croissance et à l'emploi en Europe. Elle centre son action anticyclique sur quatre domaines prioritaires :

- Innovation et compétences
- Accès des petites entreprises au financement
- Environnement et climat
- Infrastructures

La BEI se procure l'essentiel des fonds qu'elle prête en émettant des obligations sur les marchés internationaux des capitaux. Son excellente cote de crédit lui permet d'emprunter à des conditions avantageuses, dont elle peut dès lors faire bénéficier ses clients.

Rôle de la BEI durant la crise de 2008

Lorsque la crise financière a éclaté en 2008, l'UE a demandé à la BEI de compenser la contraction de l'investissement, ce qui a conduit à une hausse de plus d'un tiers de la valeur totale de l'encours de prêts à la fin de 2011. Une augmentation de capital de 10 milliards d'EUR, décidée par les actionnaires de la Banque – les États membres de l'UE – en 2012, a permis de prêter 60 milliards d'EUR supplémentaires dans l'UE sur la période 2013-2015. Le volume de prêts supplémentaires dû à l'augmentation de capital a été finalisé avant la date prévue, en mai 2015. La BEI a ainsi pu apporter son soutien à la reprise économique en Europe, lequel a eu des retombées considérables sur la vie des citoyens dans toute l'Europe – voyez les incidences de l'action de la BEI en 2015.

Et l'histoire ne s'arrête pas à la finalisation de l'augmentation de capital. En novembre 2014, le président de la BEI et le président de la Commission européenne, Jean-Claude Juncker, ont annoncé la mise en place du Plan d'investissement pour l'Europe, qui vise à ranimer l'investissement à l'appui de projets stratégiques dans toute l'Europe. Clé de voûte de ce plan, la BEI a commencé à déployer le Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS). Le FEIS apporte des financements à des projets économiquement viables dans des domaines où il induit une valeur ajoutée et il soutient notamment des projets qui présentent un profil de risque plus élevé que celui du portefeuille habituel de la BEI. En outre, la Banque gère la plateforme européenne de conseil en investissement, un dispositif conjoint de la BEI et de la CE. Cette plateforme vise à renforcer les conditions de l'investissement et de l'activité en Europe, offrant pour ce faire un point d'accès unique à un éventail complet de services de conseil et d'assistance technique.

En tant que banque de l'UE, la BEI restera sur ce chemin de renforcement de la croissance au titre de la stratégie européenne destinée à apporter une réponse aux conséquences à long terme de la crise.

Le Plan Juncker, une priorité pour le Groupe BEI

Depuis 2015, le Groupe BEI est l'opérateur du Plan d'investissement pour l'Europe. Les projets financés par le Fonds européen d'investissement stratégique (FEIS) sont à caractère plus risqué, l'objectif étant de soutenir l'investissement sur certains secteurs d'activité prioritaires pour l'avenir de l'économie européenne. A ce jour, le Groupe BEI a déjà approuvé plus de 200 projets ayant la garantie du FEIS, qui devraient mobiliser dans 23 pays de l'UE un investissement total supérieur à 100 milliards €, soit près d'un tiers de l'objectif total de 315 milliards d'euros.

Contact : 98-100, boulevard Konrad Adenauer L-2950 Luxembourg. www.bei.org

Représentation en France : Elodie de Récy : Responsable du bureau ; e.derecy@eib.org, 21 rue des Pyramides 75001 Paris.

COMITE DE REDACTION

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

Rédacteur en chef : Houssein RACHDI : Pr. Agrégé des Universités des Sciences Economiques (HEC Carthage), rachdih@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, (actionariat 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