

La Lettre

de l'AFGE

Lettre d'information sur le gouvernement d'entreprise

N° 47 4^{ème} Trimestre 2016

EDITORIAL

LE DIALOGUE ACTIONNARIAL S'IMPOSE FACE AUX NOMBREUX DEFIS ET RISQUES

Sommaire

Le dialogue actionnarial en France : pour une participation des administrateurs.....	2
Ethos et six institutions de prévoyance fondent.....	3
Etat de l'Union en 2016.....	4
Breaking the vicious circle.....	6
La détérioration soudaine du risque italien menace l'Eurozone.....	7
Are advanced economies at risk of falling into debt traps?.....	8
Asset management: A key contributor for growth.8	
Elections américaines.....	8
VIP Sight: Buhlmann's Corner.....	9
Rapport Proxinvest sur la remuneration des dirigeants en 2015.....	10
Rapport Proxinvest : Assemblées Générales 2016 et activisme actionnarial.....	11
Tiering of signatories to the Stewardship Code..12	
Blackrock's code of business conduct and ethics.13	
Integrated Reporting & ICGN.....	17
Corporate governance at the turning point.....	18
Conférence annuelle de l'AFGE.....	19
Focus: GES.....	24

Qui fait quoi ?

Valdis DOMBROVSKIS, VP of the Commission for Euro and Social Dialogue, in charge of FISMA and Capital Markets Union (2014-2019).

Les entreprises sont confrontées à de nouveaux défis et par conséquent à de nombreux risques souvent imprévisibles, comme nous l'avons exposé dans les précédentes Lettres 45 et 46. Elles doivent effectuer rapidement une profonde mutation et leurs dirigeants doivent changer leur comportement, pour y faire face.

Ces défis, rappelons le, sont au nombre de cinq : 1- le passage à l'économie numérique ; 2- la transition énergétique et les recommandations de la COP 21 ; 3- la révolution des NTIC et les applications industrielles des neurosciences ; 4- la croissance exponentielle des réseaux sociaux, des lanceurs d'alerte et du risque de réputation en résultant ; 5- le retour en force de la morale, avec l'intégration des principes éthiques et de l'ESG dans les comportements, dans l'élaboration d'une stratégie et la prise de décision, avec l'adoption d'un code de bonne conduite conforme à la responsabilité sociale et au respect des parties prenantes, notamment.

Chacun de ces défis génère non seulement des opportunités de marché, des innovations, de la création de valeur, mais aussi des risques. Ainsi, le passage à l'économie numérique pourrait entraîner de graves tensions sociales, accroître la vulnérabilité des entreprises vis à vis des hackers et de la cybercriminalité.

La transition énergétique attire déjà la convoitise des spéculateurs à l'affût de plus values faciles en créant des *green bonds* et des *green climate funds* prenant le relai de la finance carbone, alors que les contraintes de la

COP21 pourraient aggraver l'endettement de certains groupes industriels et les risques liés à la titrisation des dettes. Quant aux NTIC, elles engendrent déjà, outre la *cyberwarfare*, la disparition de la vie privée, la généralisation du contrôle digital des citoyens, conditionnés et manipulés, encadrés par des robots dans un univers prédéterminé. Pour permettre aux entreprises de faire face à ces nouveaux défis et à ces nombreux risques, le dialogue actionnarial s'impose dès maintenant. Cette nécessité a été rappelée à plusieurs reprises par les investisseurs institutionnels lors de la conférence annuelle de l'ICGN à San Francisco. BlackRock, dans un excellent article d'Edouard Dubois, que nous reprenons dans cette Lettre, souhaite que soit maintenu un dialogue régulier avec les sociétés, au niveau des mandataires sociaux, des présidents de comité spécialisé du Conseil, de l'administrateur référent, des membres du Comité Exécutif. Les investisseurs institutionnels anglo-américains et européens (comme l'initiative d'Ethos citée dans cette Lettre) sont soucieux de créer des relations de confiance de long terme avec les sociétés de leur portefeuille, afin de soutenir les dirigeants pour une gestion saine et pérenne de l'entreprise, les aider, tout en les contrôlant, à relever les défis et à maîtriser les risques ; la responsabilité fiduciaire des émetteurs et des investisseurs est partagée. Ainsi il est préférable de traiter en privé des problèmes survenus dans la société, avant qu'ils ne soient exposés dans les médias et amplifiés par les réseaux sociaux. Sinon, il faudrait regretter que ces malentendus et les problèmes ne s'aggravent et conduisent à une perte de soutien des investisseurs dans un court terme. Nous proposons que les entreprises, confrontées à ces nouveaux défis et risques inhérents, partagent leur réflexion sur l'élaboration d'une stratégie et sur les différentes options envisagées avec leurs actionnaires de long terme, demandent leur avis et sollicitent leur soutien ; car leurs intérêts sont communs sur le long terme. L'AFGE recommande aux gardiens du code AFEP-MEDEF de relayer ce message et d'inciter les sociétés cotées à participer aux conférences annuelles de l'ICGN, lieu privilégié du dialogue actionnarial. Le dialogue actionnarial entre les émetteurs et les investisseurs repose sur la confiance, il contribue à assurer la pérennité de l'entreprise et à créer de la valeur sur le long terme, c'est notre conviction.

Jean-Aymon MASSIE

POINT DE VUE INVESTISSEUR

LE DIALOGUE ACTIONNARIAL EN FRANCE : POUR UNE PARTICIPATION DES ADMINISTRATEURS

La responsabilité fiduciaire, moteur de notre engagement

La responsabilité fiduciaire qui lie BlackRock à ses clients est au cœur de notre activité et de notre culture. Nous avons la responsabilité de protéger et fructifier les investissements de nos clients. Ceux-ci investissent en grande majorité pour leur retraite et sont donc des investisseurs de long-terme. De plus, la plupart de nos investissements en actions sont réalisés par le biais de fonds indiciels, ce qui implique que nos investissements sont « verrouillés » dans le capital des sociétés puisque nous sommes actionnaires aussi longtemps que la société fait partie de l'indice. Pour protéger les intérêts à long-terme de nos clients, nous avons ainsi l'obligation de porter une attention particulière à la gouvernance des sociétés dans lesquelles nous investissons. Notre engagement se traduit non seulement par notre vote aux assemblées générales mais surtout par le dialogue régulier que nous maintenons avec les sociétés. Nos fonds sous gestion active privilégient également cette approche en créant des relations de long-terme avec les sociétés de leurs portefeuilles. Lors de nos rencontres avec les sociétés, nos questions portent sur les sujets qui peuvent avoir un impact sur le long-terme. Les pratiques de gouvernance défectueuses, la mauvaise prise en compte des risques extra-financiers ou le sous-investissement dans les moteurs de la création de valeur à long-terme rattrapent toujours les sociétés, même les plus performantes. L'histoire récente nous en a donné assez d'exemples. Nous cherchons à minimiser ces risques par la promotion des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise lors de nos dialogues avec les sociétés. Nous ne concevons pas la bonne gouvernance comme l'application d'un catalogue de règles. La bonne gouvernance nécessite qu'un conseil d'administration compétent soutienne activement les dirigeants pour une gestion saine et pérenne de la société. Les actionnaires, quant à eux, doivent exercer leur rôle en contrôlant les mandataires sociaux mais aussi en les soutenant si nécessaire. Ce dialogue présente un double bénéfice pour les sociétés : la création d'un canal de communication avec leurs actionnaires et une meilleure compréhension mutuelle sur les questions de gouvernance. Trop souvent les sociétés en situation de crise sont amenées à devoir présenter les administrateurs à leurs actionnaires de long-terme pour la première fois. Il serait certainement préférable pour les administrateurs d'avoir établi cette relation en amont. Discuter des préoccupations des actionnaires au préalable permet d'identifier les éventuels malentendus et problèmes qui pourraient conduire à une perte de leur soutien dans le futur. De plus, traiter en privé ces problèmes avant qu'ils ne soient exposés sur le place publique ne peut être que bénéfique pour la société et les actionnaires.

Les acteurs du dialogue

Qui doivent être les acteurs de ce dialogue ? Au sein de BlackRock, l'engagement sur les questions de gouvernance est habituellement mené par les membres de l'équipe « Investment Stewardship », parfois accompagnés par des gérants de fonds. Du côté des sociétés, le management et les équipes en charge de la gouvernance et de la responsabilité sociale sont généralement en mesure de répondre à nos questions relatives aux aspects opérationnels. Nous

cherchons à dialoguer avec des membres du conseil d'administration ou de surveillance lorsque nous pensons que le sujet est directement de leur ressort, que le management n'est pas en mesure de répondre à nos inquiétudes, ou bien lorsque notre dialogue avec la société s'est avéré infructueux. Dans certaines situations, telles que les opérations de fusions-acquisitions, nous considérons les administrateurs comme les interlocuteurs privilégiés. Enfin, nous échangeons avec les membres du conseil afin d'entendre directement comment le conseil remplit ses responsabilités telles que le contrôle des risques, la planification de la succession des dirigeants ou l'approbation de la stratégie de la société. Lors de ces dialogues, nous rencontrons généralement le président du conseil en cas de séparation des fonctions ou bien l'administrateur référent. Il peut également s'agir du président d'un comité selon le sujet abordé. Des représentants de la société, qu'il s'agisse du secrétaire du conseil ou du directeur juridique, se joignent à ces discussions pour pouvoir apporter des précisions sur les détails techniques.

L'agenda du rendez-vous devrait être établi à l'avance afin que la société soit informée des questions abordées et puisse se préparer. Il est évident qu'aucune information confidentielle ne doit être échangée lors de ces rencontres. Nous apprécions la qualité de ce dialogue direct qui permet aux administrateurs de nous éclairer sur le travail du conseil. Notre objectif n'est pas de nous ingérer dans les affaires de la société mais d'avoir un dialogue constructif. Ces échanges permettent aux administrateurs d'apprécier la diversité de vues des actionnaires qui composent leur capital. Une connaissance qui peut s'avérer utile lors des discussions au sein du conseil et de leurs prises de décision.

L'état des lieux de l'engagement actionnarial en France

Ces dernières années, les sociétés françaises ont compris la nécessité d'établir ce dialogue avec les investisseurs. L'arrivée du say on pay et la montée du vote contestataire des actionnaires minoritaires ont accéléré ce mouvement. L'Autorité des Marchés Financiers avait d'ailleurs, dans ses recommandations de 2012, encouragé le dialogue permanent entre émetteurs et actionnaires. Nous constatons cependant que ce dialogue se concentre encore trop sur l'assemblée générale ou sur la rémunération des dirigeants sans que les sociétés aient une réelle stratégie de dialogue actionnarial. L'écart se creuse entre, d'une part, les sociétés avec un capital dispersé qui entament ce dialogue et, d'autre part, les sociétés contrôlées qui ne voient pas la nécessité de rencontrer leurs actionnaires minoritaires. De plus, les administrateurs sont encore trop rarement inclus dans ces débats. Leur présence à l'assemblée générale, si elle nous semble nécessaire, n'a qu'un intérêt réduit puisque les actionnaires institutionnels votent à distance en amont de l'assemblée.

Les émetteurs français sont encore réticents face à l'implication de leurs administrateurs. Les arguments juridiques présentés par les sociétés françaises quant à l'impossibilité pour un administrateur de rencontrer les actionnaires ne nous semblent pas convaincants. À l'époque les mêmes avaient défendu l'incompatibilité avec le droit français des administrateurs indépendants, des comités du

conseil ou bien de l'administrateur référent - toutes ces pratiques aujourd'hui bien ancrées dans la gouvernance des sociétés françaises. Le code AFEP-MEDEF précise d'ailleurs qu'un administrateur peut se voir confier « une mission particulière [...] en matière de relations avec les actionnaires ». Nous voyons l'élection des membres du conseil comme l'une des principales responsabilités des actionnaires. Il paraît donc naturel que nous ayons l'occasion de les rencontrer. Les pratiques et la culture semblent en train d'évoluer puisque nous avons pu dialoguer avec une dizaine d'administrateurs non exécutifs de sociétés du CAC40 et du SBF120 ces douze derniers mois. Le dialogue actionnarial fait d'ailleurs de plus en plus souvent partie du

rôle de l'administrateur référent, en accord avec la pratique internationale. Il ne s'agit encore que de prémices que nous espérons voir se développer dans un avenir proche. La France tient toujours le record européen du nombre de résolutions rejetées par les actionnaires. Les votes négatifs sont pour nous le signe d'un échec du dialogue entre la société et ses actionnaires. Si les sociétés cotées craignent l'application de grilles d'évaluation uniformisées par les actionnaires et les agences de conseil de vote, elles ne font pas toujours l'effort de venir expliquer leur différence. Il est de leur intérêt aujourd'hui de développer une stratégie de dialogue actionnarial et de créer des liens entre leurs administrateurs et les actionnaires de long-terme.

Edouard DUBOIS

Vice President BlackRock Investment Stewardship London

Avec l'aimable autorisation d'Edouard DUBOIS, nous reprenons son analyse, mise sur le site : www.blackrock.com
<https://www.blackrock.com/corporate/en-gb/about-us/investment-stewardship>

POINT DE VUE INVESTISSEUR

ETHOS ET SIX INSTITUTIONS DE PREVOYANCE FONDENT L'ETHOS ENGAGEMENT POOL INTERNATIONAL

Ethos et six institutions de prévoyance suisses créent un programme de dialogue avec les entreprises cotées à l'étranger, l'Ethos Engagement Pool International (EEP International). Suite au succès du programme de dialogue avec les entreprises cotées en Suisse, l'objectif est d'étendre les activités de dialogue au niveau international. En se regroupant, ces institutions cherchent à sensibiliser les entreprises, afin qu'elles adoptent les meilleures pratiques en matière de gouvernance et de responsabilité sociale et environnementale.

Etendre le dialogue aux sociétés cotées à l'étranger

En tant qu'investisseurs à long terme, les institutions de prévoyance ont intérêt à engager le dialogue avec les sociétés dont elles sont actionnaires pour qu'elles respectent les règles de bonne pratique en matière de gouvernance et assument leur responsabilité environnementale et sociale. Cela permet de réduire les risques de dysfonctionnement de ces sociétés et contribue à leur valorisation à long terme. Depuis douze ans, Ethos assure un tel dialogue avec les sociétés cotées en Suisse dans le cadre de l'Ethos Engagement Pool (EEP) qui compte aujourd'hui 130 institutions membres.

Six institutions de prévoyance (voir liste ci-dessous) représentant une fortune globale d'environ CHF 15 milliards ont décidé d'étendre avec Ethos ce dialogue aux sociétés cotées à l'étranger en créant l'EEP International. L'objectif est d'agir de manière groupée par deux moyens complémentaires. Premièrement, les membres de l'EEP International prévoient de se joindre à différentes initiatives collectives lancées par des investisseurs institutionnels de différents pays. Deuxièmement, un engagement direct sera effectué par Ethos au nom des membres du pool auprès de quelques grandes sociétés européennes choisies en fonction de la pertinence des thèmes de dialogue. Dans les deux cas, le regroupement d'investisseurs institutionnels permet d'atteindre une taille critique qui contribue à sa reconnaissance par les entreprises comme un partenaire de dialogue sérieux.

Fabrice Merle, directeur de la CIEPP, la première institution à avoir décidé d'adhérer à l'EEP International, précise : « Je suis persuadé de l'efficacité du dialogue et de l'impact du *soft power* pour obtenir de réelles avancées en matière de responsabilité environnementale et sociale. Nous sommes fiers de pouvoir accompagner Ethos, notre partenaire, dans le développement de ce dialogue à l'international ».

Soutenir des initiatives d'engagement collectif

Ethos participe depuis de nombreuses années à des regroupements internationaux d'investisseurs et bénéficie d'un réseau important dans ce domaine. A titre d'exemple, suite à l'effondrement d'une usine de textile au Bangladesh en 2013 causant la mort de plus de 1'100 personnes, la Fondation Ethos a rejoint une coalition de plus de 200 investisseurs. Ceux-ci ont formulé plusieurs demandes collectives adressées aux grandes sociétés du secteur textile leur demandant de mettre en place des règles minimales de respect des droits humains dans leur chaînes d'approvisionnement. Trois ans après l'accident, des améliorations ont été constatées et plus de 1600 audits des principales usines ont été effectués (<http://www.iccr.org/iccrs-bangladesh-initiative>). La liste des initiatives d'engagement collaboratif international auxquelles Ethos participe est fournie dans le rapport annuel d'Ethos.

Pour Vincent Kaufmann, directeur d'Ethos, « la création de l'EEP International permettra aux institutions de prévoyance de bénéficier du réseau international d'Ethos pour soutenir des initiatives d'engagement collectif international. Parallèlement, elles obtiendront une information détaillée sur le suivi et l'impact de ces initiatives ».

Assurer la cohérence entre les activités de dialogue et les investissements

Afin de permettre aux membres de l'EEP International d'assurer la cohérence entre leurs activités de dialogue et leurs placements, ceux-ci bénéficient d'un accès aux évaluations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) d'Ethos pour plus de 1'600 sociétés non suisses par le biais de la plateforme électronique d'Ethos. Cela inclut des informations spécifiques sur les controverses majeures au niveau des droits humains et de l'environnement naturel, ainsi que sur l'exposition des titres à des secteurs d'activité

sensibles (armement, énergie nucléaire, exposition aux énergies fossiles, tabac, OGM, ...). Ce type d'informations permet de faire le lien entre la qualité des titres en

La Fondation Ethos regroupe plus de 150 caisses de pension et institutions suisses exonérées fiscalement. Créée en 1997, elle a pour but de promouvoir l'investissement socialement responsable et de favoriser un environnement socio-économique stable et prospère. La société Ethos Services SA assure des mandats de gestion et de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. La société propose aux investisseurs institutionnels des fonds de placement socialement responsables, des analyses d'assemblées générales d'actionnaires avec recommandations de vote, un programme de dialogue avec les entreprises ainsi que des ratings et analyses environnementales, sociales et de gouvernance des sociétés. Ethos Services appartient à la Fondation Ethos et à plusieurs de ses membres.

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

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

POINT DE VUE REGULATEUR

ÉTAT DE L'UNION EN 2016: ACHEVER L'UNION DES MARCHÉS DES CAPITAUX LA COMMISSION ACCELERE LES REFORMES

Communiqué de presse de la Commission Européenne, Strasbourg 14 septembre 2016

«Imaginez une start-up finlandaise qui ne peut obtenir de prêt bancaire. Aujourd'hui, les options sont limitées. L'union des marchés des capitaux offrira des sources de financement alternatives et d'importance vitale pour aider les start-up à démarrer – "business angels", capital-risque, financement par le marché.» – Président Juncker, état de l'Union 2016

À l'occasion du discours sur l'état de l'Union 2016 du président Juncker, la Commission européenne a présenté aujourd'hui les prochaines étapes en vue d'accélérer l'achèvement de l'union des marchés des capitaux (UMC), un projet phare de la Commission Juncker pour créer des emplois et stimuler la croissance en Europe.

L'union des marchés des capitaux est un élément essentiel du plan d'investissement pour l'Europe élaboré par la Commission. Elle vise à donner aux entreprises un accès à d'autres sources de financement, plus diversifiées, afin qu'elles puissent prospérer. Elle rend le système financier européen plus stable. Elle permet aux capitaux de circuler plus librement dans tout le marché unique afin qu'ils puissent servir à soutenir nos entreprises et offrir aux Européens davantage d'opportunités d'investissement.

La communication présentée aujourd'hui décrit les étapes nécessaires pour faire en sorte que l'UMC ait un impact concret sur le terrain le plus vite possible. La Commission invite le Parlement européen et le Conseil à finaliser rapidement la première série de mesures proposées, et elle accélérera la mise en œuvre de la prochaine série d'actions. Le plan d'action pour l'union des marchés des capitaux lancé il y a un an définit des mesures visant à mettre en place les éléments constitutifs de l'union des marchés des capitaux d'ici à 2019 au plus tard.

M. Valdis Dombrovskis, vice-président de la Commission européenne chargé de la stabilité financière, des services financiers et de l'union des marchés des capitaux, a déclaré: *«Il est plus important que jamais de créer des marchés des capitaux plus forts et plus profonds dans l'Union européenne afin de permettre aux fonds de parvenir jusqu'à nos entreprises, ce qui profitera à l'économie réelle, à la croissance et à l'investissement. Il est désormais temps de mettre la dernière main aux premiers éléments constitutifs de l'union des marchés des capitaux, et d'avancer sur de nouvelles priorités. Nous travaillerons en étroite collaboration avec les colégislateurs afin que nous puissions aller de l'avant rapidement et faire de l'union des marchés des capitaux une réalité.»*

M. Jyrki Katainen, vice-président de la Commission européenne chargé de l'emploi, de la croissance et de l'investissement, a quant à lui déclaré: *«Le volet le plus*

portefeuille et les activités de dialogue, ce qui peut conduire à modifier leur pondération, voire à exclure certaines sociétés des portefeuilles.

important du plan d'investissement vise à améliorer l'environnement des entreprises dans les États membres et à supprimer les barrières à l'investissement. L'achèvement de l'union des marchés des capitaux contribuera à faire tomber ces barrières afin que nous puissions stimuler les investissements du secteur privé dans les infrastructures et les PME. Nous avons déjà pris des mesures dans le cadre de l'UMC, afin qu'il soit par exemple plus facile et moins coûteux pour les compagnies d'assurance d'investir dans des projets d'infrastructure à long terme. Nous poursuivrons le travail entamé dans le cadre de notre plan d'action et nous comptons sur les États membres afin qu'ils procèdent aux réformes qui s'imposent au niveau national.»

Finaliser les premières mesures adoptées dans le cadre de l'union des marchés des capitaux

La communication présentée aujourd'hui préconise d'achever rapidement les premières mesures proposées dans le plan d'action.

La mise en œuvre rapide du **paquet législatif sur les titrisations** pourrait permettre de générer en peu de temps des sources de financement supplémentaires pour l'économie réelle: le Conseil est déjà parvenu à un accord sur les titrisations simples, transparentes et standardisées (STS), et il convient maintenant que des progrès soient promptement obtenus au sein du Parlement européen. Les titrisations STS permettront de faire de la place dans le bilan des banques et d'offrir des opportunités d'investissement aux investisseurs. Si l'on pouvait ramener – en toute sécurité – les volumes de titrisation dans l'Union européenne aux niveaux moyens qu'ils atteignaient avant la crise, cela apporterait plus de 100 milliards d'EUR à l'économie et cela renforcerait la stabilité financière.

La Commission mettra tout en œuvre pour aider les colégislateurs à trouver un accord **sur la modernisation des règles concernant les prospectus** avant la fin de l'année, ce qui améliorera l'accès aux marchés des capitaux, notamment pour les entreprises de petite taille.

La Commission invite également le Parlement européen et le Conseil à finaliser d'ici à la fin de 2016 la proposition visant à **renforcer les marchés du capital-risque et les investissements sociaux**. Cette proposition encouragera les investissements dans le capital-risque et les projets à

vocation sociale et permettra aux investisseurs de financer plus facilement des petites et moyennes entreprises innovantes. En outre, la Commission entend mener à bien un **programme visant à soutenir le développement des marchés des capitaux nationaux et régionaux** dans les États membres.

Accélérer la mise en œuvre de la prochaine phase de l'union des marchés des capitaux

La Commission va maintenant rapidement mettre sur les rails la prochaine phase de mesures clés de l'UMC. Les différences entre les régimes en matière d'insolvabilité constituent depuis longtemps un obstacle au développement des marchés des capitaux dans l'UE. La Commission présentera sous peu une proposition **relative à la restructuration des entreprises et à l'insolvabilité afin d'accélérer le recouvrement des actifs et de donner aux entreprises une seconde chance** après une première faillite.

Nous ferons tomber les obstacles fiscaux qui entravent le développement des marchés de capitaux. Nous allons encourager les États membres à éliminer les barrières fiscales de la retenue à la source et favoriser les meilleures pratiques pour promouvoir le capital-risque, comme **l'accroissement du financement sous forme d'apport en capital au détriment du financement par emprunt**. Cela encouragera l'investissement par apport en capital et profitera à la stabilité financière, les entreprises étant d'autant moins vulnérables aux chocs qu'elles disposent d'une assise financière solide. La Commission entend soumettre en novembre une proposition concernant le biais fiscal en faveur du financement par emprunt, dans le cadre de sa proposition relative à une assiette commune pour l'impôt des sociétés, et invite le Conseil à adopter cette mesure dans les plus brefs délais. La Commission modifiera aussi la législation relative à l'assurance et aux banques d'ici à la fin de l'année afin de **mobiliser davantage l'investissement privé dans les infrastructures et les PME**.

Développer de nouvelles priorités pour l'union des marchés des capitaux

La Commission va développer d'autres priorités. Elle soutiendra le développement des **marchés de produits d'épargne retraite individuelle** et d'autres services financiers de détail, de manière à encourager les Européens à mieux utiliser leur épargne. Elle mettra en place un groupe d'experts chargé d'élaborer une **stratégie européenne globale en faveur du financement durable**, à la fois pour soutenir l'investissement dans les technologies vertes et pour permettre au système financier de financer la croissance de façon durable.

L'avancée des technologies entraîne des changements rapides dans le secteur financier et peut accroître le rôle des marchés des capitaux en les rapprochant des entreprises et des investisseurs. Elle profite également aux consommateurs

car elle leur offre un choix plus large de services. Il convient d'exploiter ce potentiel d'innovation. La Commission travaillera à l'élaboration d'une approche politique coordonnée qui encourage le développement des technologies financières (FinTech) dans un environnement réglementaire approprié.

Une surveillance efficace et cohérente est essentielle pour garantir la protection des investisseurs, favoriser l'intégration des marchés des capitaux et préserver la stabilité financière. La Commission examinera, en étroite concertation avec le Parlement européen et le Conseil, les prochaines étapes à franchir en ce qui concerne le cadre de surveillance afin d'exploiter tout le potentiel de l'UMC.

La Commission continuera à suivre l'évolution de la situation et à recenser les autres mesures qui sont nécessaires pour la mise en œuvre de l'UMC dans le cadre de l'examen à mi-parcours 2017 de l'UMC qui va bientôt être lancé.

Contexte

L'union des marchés des capitaux vise à mieux relier l'épargne et l'investissement et à renforcer le système financier européen en diversifiant les sources de financement et en étoffant les possibilités offertes aux investisseurs de détail et institutionnels. La suppression des obstacles à la libre circulation des capitaux à travers les frontières renforcera l'Union économique et monétaire en favorisant la convergence économique et en aidant à atténuer les chocs économiques dans la zone euro et au-delà, ce qui rendra l'économie européenne plus résiliente.

Le 30 septembre 2015, la Commission a adopté un plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux (UMC). Ce plan d'action définit un programme de mesures qui ont pour objectif d'établir les fondements d'un marché des capitaux intégré dans l'Union européenne d'ici 2019.

Le plan d'action s'articule autour des grands principes suivants:

- élargir les possibilités offertes aux investisseurs
- mettre les capitaux au service de l'économie réelle
- favoriser la mise en place d'un système financier plus solide et plus résilient
- approfondir l'intégration financière et intensifier la concurrence.

Le 25 avril 2016, la Commission a publié le premier rapport d'étape sur l'union des marchés des capitaux, dans lequel elle dresse le bilan des progrès accomplis au cours des six premiers mois après l'adoption du plan d'action pour la mise en place de la dite union.

Les conclusions du Conseil européen du 28 juin 2016 préconisaient quant à elles des progrès rapides et résolus afin de faciliter l'accès des entreprises au financement et de soutenir l'investissement dans l'économie réelle en faisant progresser le programme pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux.

http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-3001_fr.htm?locale=fr

Pour de plus amples informations:

[Q&A sur la Communication sur l'union des marchés des capitaux](#)

[Communication sur l'union des marchés des capitaux - accélérer les réformes](#)

[Plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux](#)

[Union des marchés des capitaux: Premier rapport d'étape](#)

Note de la Rédaction : à la suite du départ du Commissaire Européen en charge de la DG FISMA, Lord Jonathan HILL dont la démission a pris effet le 15 juillet 2016, le Président JUNCKER a procédé à une réorganisation, il a confié la responsabilité de la DG FISMA au Vice Président de la Commission Valdis DOMBROVSKIS (cab-dombrovskis-contact@ec.europa.eu); il est assisté d'Olivier GUERSENT Directeur Général de la DG FISMA (olivier.guersent@ec.europa.eu).

AVIS D'EXPERT

BREAKING THE VICIOUS CIRCLE

Nicolas Véron argues that EU banking union can only be complete if the vast amounts of domestic sovereign debt held by many banks are reduced.

The eurozone's banking union has moved from vision to reality in a short period of time, with the European Central Bank now an established supervisory authority for the area's large banks. This has already made a big difference to the many national banking champions that local supervisors had been treating with kid gloves. But the banking union's ultimate policy goal, memorably defined by heads of state and government in June 2012 as the "imperative to break the vicious circle between banks and sovereigns," has not yet been achieved.

One essential link in this vicious circle is the vast inventories of domestic sovereign debt held by many European banks. Reducing these holdings is now central to discussions on a more complete banking union.

The Dutch EU presidency in the first half of 2016 valiantly tried to make progress but could not overcome the stalemate of entrenched positions. Most countries want to keep the option of using national banking systems as buyers of last resort of their sovereign debt.

In May, the Governor of the Bank of Italy referred publicly to the need to maintain "banks' ability to act as shock absorbers in the event of sovereign stress." Even Germany, usually an advocate of strict fiscal discipline, is constrained by the role played by its local banks (the Landesbanken) in financing public-sector activities at local or regional level. But, at the same time, the German government refuses to endorse the creation of a European deposit insurance scheme (EDIS), a cornerstone in banking union, unless limits are put on banks' domestic sovereign exposures. Its concern, not unreasonably, is that the risk-sharing inherent to EDIS could be exploited by impecunious governments. The fear is that EDIS could be used to get easier government financing conditions through outright financial repression or through the use of "moral suasion" on domestic banks.

The Ecofin meeting of finance ministers and central bank governors in mid-June decided that any new initiatives on the regulatory treatment of sovereign exposures would await the outcome of ongoing work at the Basel Committee. It is only then that EDIS be discussed "at the political level."

But the issue of sovereign exposures cannot be simply wished away. To achieve resilience, the eurozone needs to enable banks to withstand sovereign stress, even in their respective countries of origin. Only then can the banking system act as a genuine shock absorber for the local economy – as happened, say, in the Baltic countries in 2009-10 when local banks were supported by their Scandinavian parents. Forceful regulatory measures are needed to sharply reduce home bias in banks' sovereign debt portfolios and to ensure that it do not reappear.

This is a specific eurozone challenge that calls for a specific eurozone solution. In countries that have their own currency, including those inside the EU, the bank-sovereign linkages are less "vicious" since the central bank can act as a buyer of last resort of sovereign debt. Outsourcing the problem to the Basel Committee, therefore, will almost certainly bring no breakthrough. Conversely, the eurozone can strongly limit the home bias, without practically constraining the banks' total holdings of euro-denominated sovereign bonds as "safe assets," since these can be diversified across 19 issuing countries and there would be no adverse competitive distortion with banks from outside the eurozone. This could be done with a graduated capital charge on any individual eurozone government's debt.

Holdings at banks of such debt under, say, 25 or 50 percent of own funds could face a limited capital charge, which is gradually increased once the threshold is crossed. That would vastly improve the banks' incentives to avoid the current home bias. Such thresholds should not depend on a sovereign's perceived riskiness but be applied to all Eurozone banks and member states in the same way. The inescapable reality is that there is no objective way of assigning any significant issuer-specific risk weights to sovereign countries and any attempt to do so may be damaging.

National debt management offices can be expected to lobby fiercely against limits on eurozone banks' sovereign exposures, but financial stability demands such limits. Together with provisions for bailing-in the creditors of unviable banks, which are now in place, if not much tested in practice, sovereign exposure limits would avert the sort of contagion spiral that nearly broke up the eurozone in 2011-12. They would also bring some welcome fiscal discipline to member states – a good thing given the otherwise toothless eurozone fiscal framework. Several EU countries already exhibit low home bias in their banks' debt portfolios, for example Finland, the Netherlands and Sweden. With adequate transitional arrangements, it can be done.

The Eurozone should aim for a package to strengthen banking union, including the introduction of sovereign exposure limits, the implementation of EDIS broadly as proposed by the European Commission last November, and additional harmonization of relevant features of bank insolvency regimes, such as the hierarchy of liabilities. Given lingering banking weakness in Italy, forthcoming elections in Germany and elsewhere, the distractions of Brexit and the sheer complexity of the issues, this negotiation is unlikely to be concluded immediately – but the sooner it is conducted, the better.

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 ce texte publié dans Financial World numéro octobre-novembre 2016.

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

ARE ADVANCED ECONOMIES AT RISK OF FALLING INTO DEBT TRAPS?

Executive summary

The gross general government debt-to-GDP ratios in many advanced economies have reached the highest levels in peacetime history and continue to grow, putting into question sovereign solvency in these economies. In case of new adverse shocks, whether economic or political, global or country-specific, which result in the deterioration of growth prospects or higher real interest rates, or both, the situation could easily get out of control. Apart from the risk of sovereign default, excessive public debt might also have a negative impact on the stability of financial sector and on economic growth in the medium and long term. Our debt sustainability simulations for the group of highly-indebted advanced economies – those in which the general

government gross public debt-to-GDP ratio exceeded 80 percent in 2015 – suggest that benefits of the current record-low interest rates and post-crisis growth recovery should be used for fiscal consolidation. The aim of this should be not only to stop further expansion of debt-to-GDP ratios, but also to gradually reduce them. Such corrective measures are needed in six out of seven G7 members (Germany being the exception) and in 10 out of 19 euro-area members. The fiscal situation of Japan, where gross debt has reached 250 percent of GDP, is particularly precarious. In addition, unless there are reforms of public pension, health and long-term care systems, fiscal consolidation in advanced economies must also create room for the higher spending levels in these areas that will result from aging populations.

Marek DABROWSKI, 10.11.2016

<http://bruegel.org/2016/11/are-advanced-economies-at-risk-of-falling-into-debt-traps/>; www.bruegel.org.

POINT DE VUE INVESTISSEUR

ASSET MANAGEMENT: A KEY CONTRIBUTOR FOR GROWTH

European Congress of Asset Management, October Thursday 13, 2016, Pavillon Vendôme Paris

The AFG held its first European Congress of Asset Management on 13 October. The inaugural event was a great success. The quality of the speakers and wide-ranging discussions, with an audience made up of key figures from the French and European financial sector, made for a memorable event. The Congress ties in with our aim of working together to build a European asset management industry that drives growth. We wanted the Congress to be a truly European event, because Europe today is at a crossroads. We believe that the asset management industry can help to address its current challenges.

The first challenge for Europe is clearly Brexit.

The UK voted for Brexit: it is unfortunate, but now we need to respond. The financial industry is an essential element of the building of Europe. The Brexit vote can and should be seen as an opportunity to strengthen the European Union as a whole, and particularly the financial sector and asset management industry. Two factors are essential for that process. Firstly, the European Union needs to assert itself more as a powerful entity that defends its legitimate interests – not a market that is open to all without demanding anything in return. The United Kingdom cannot continue to benefit from cross-border financial access. This is the logical outcome of its decision to opt out of European Union rules. We need to create a partnership based on the mutual interests of the European Union and United Kingdom, built on a foundation that preserves the interests of EU Member States. Secondly, the European regulatory system needs to evolve,

with regulatory content and enforcement adapting to reflect the current situation and issues. Although stronger regulation was required in the wake of the 2007 financial crisis, too many of the reforms failed to address the real issues in Europe, particularly the need for growth. Too much regulation focuses on content rather than structure, making the rules opaque and failing to fully allow for national specificities.

The second challenge for Europe is growth.

Growth is the only way to reduce the excessive levels of accumulated debt, to bring unemployment down and to protect a social security system that is unequalled, particularly in terms of healthcare and pensions, thereby guaranteeing social and political stability in Europe. The asset management sector has a role to play in overcoming these challenges. Our primary task is to provide an efficient service for institutional and private investors, devising investment and savings solutions that meet their needs in terms of risk and returns. Yet at the same time, our sector has a major impact on economic performance: it is the place where investors' needs meet corporate demand for financing, be that in the form of debt or equity. Our industry has an essential role to play in developing pension savings solutions, which are set to become a core priority, given the current European population trends. The European asset management industry is strong and a genuine strength for Europe.

(Editorial of GESTION INFO Special issue October 2016)

Yves PERRIER
Chairman of AFG

*Avec l'aimable autorisation de l'AFG et de son Président nous reprenons cet excellent éditorial du N° spécial, d'une grande actualité. Les actes du Congrès sont sur le site : www.afg.asso.fr. *Gestion Info Special Issue European Congress of Asset Management - October 2016**

POINT DE VUE INVESTISSEUR

ELECTIONS AMERICAINES : entre la blessure et l'inquiétude, les questions ne peuvent être éludées

L'élection de Donald Trump, pour inattendue qu'elle ait été, représente le plus fort signal de la dérive politique du monde que –pour faire court- j'appellerai occidental. Nous avons assisté la nuit dernière à un effondrement de ce qui caractérisait l'idéal

américain. Un seul homme, au-delà des partis politiques, a réussi à construire, avec l'aide puissante des médias télévisuels, une image crédible pour les électeurs et électrices qui se sentent marginalisés dans notre monde.

Transformer la tristesse en espoir

Je me sens blessé par ce qui vient de se passer. J'ai acquis la nationalité américaine dans l'enthousiasme d'élire Barack Obama. Cet ajout à ma nationalité belge était devenu essentiel maintenant que je suis à New York depuis 20 ans. A aucun moment je n'ai pensé que notre société avait poussé la majorité de notre population à considérer qu'un homme aussi outrancier et erratique était un meilleur choix qu'une personne qui –avec tous ses défauts– était la mieux préparée pour assumer la Présidence des Etats Unis. Nous devons recréer les conditions de l'espoir pour l'ensemble de notre population. C'est vrai ici, c'est vrai en Europe.

L'effondrement de la politique

Hillary Clinton n'était pas une candidate qui attirait l'adhésion populaire. Elle manquait de candeur et d'authenticité. Elle n'a même pas remercié ses militants hier soir. Donald Trump a promis ce qu'il ne pourra jamais délivrer : une croissance et une grandeur qui sont des mythes auxquels se sont accrochés plus de 50 millions d'américains qui ont voté pour lui. Derrière ces deux candidats, il y a un démantèlement profond des deux grands partis politiques. Le parti républicain porte la charge historique d'avoir soutenu un candidat qui représente un danger pour le pays, le monde et la démocratie. Il a perdu ses valeurs. Le parti démocrate s'est organisé pour soutenir à tout prix cette entreprise mafieuse qu'est Clinton Inc. Aucun des deux ne sort grandi de cette expérience même si leur rapport de forces au Sénat et à la Chambre des Représentants reste fondamentalement le même.

L'inquiétude est énorme

Sur tous les terrains Donald Trump inquiète. Au niveau des droits de l'homme, son comportement a été inacceptable. Il a repoussé les frontières de la bienséance, mais surtout, il n'a aucun respect pour l'autre, qu'il utilise sans vergogne. Que

dire des droits de la femme ? Qu'Hillary Clinton n'était pas celle qui pouvait les rassembler. Il eut fallu une image comme Michelle Obama pour convaincre. Le langage sexuel de Donald Trump est totalement inacceptable. Au niveau économique, ses déclarations sur la restructuration de la dette américaine qui atteint 19.600 milliards de dollars met en jeu la crédibilité même de la signature des Etats-Unis. Ses déclarations sur le doublement de la croissance ou de la fortune viennent en droit ligne de l'utopie. Que les électeurs et les électrices aient pu y croire démontre combien le fossé entre les dirigeants politiques, économiques et sociaux et le citoyen lambda est devenu infranchissable. Au niveau international, son attitude méprisante pour les divers pays du monde augure de relations difficile à un moment où le leadership des Etats-Unis est important au Moyen Orient, pour atténuer la remontée de la Russie et face aux ambitions chinoises. Contrairement à ses déclarations, Donald Trump est incapable de rendre l'Amérique grande. Il vient de l'humilier face au monde. Ses déclarations sur l'emploi de l'arme nucléaire accroissent cette inquiétude.

Comment en sommes-nous arrivés-la ?

Cette élection est le sommet de l'iceberg qui s'est construit depuis au moins dix ans, émaillés de violations des droits de l'homme, de guerres illégitimes et de beaucoup d'infractions à nos valeurs. Ce n'est pas seulement une élection qui explique ce tsunami politique.

Aucune société ne peut continuer à accroître l'écart des richesses, violer les droits de l'homme, de la femme et de la guerre. Les Etats-Unis sont au pied du mur. Seront-ils à la hauteur du défi ? On peut l'espérer, mais au vu de l'année électorale que nous avons vécue, on peut sérieusement en douter.

Georges UGEUX

Président de Galileo Global Advisors

Avec l'aimable autorisation de l'auteur nous reprenons son Blog du 09.11.2016, Le Monde Démystifier la finance, Ethiques et Marchés
<http://finance.blog.lemonde.fr/2016/11/09/elections-americaaines-entre-la-blessure-et-linquietude-les-questions-ne-peuvent-etre-eludees/>

POINT DE VUE INVESTISSEUR

VIP Sight: BUHLMANN'S CORNER

STUMPF - WINTERKORN - ACKERMANN, WHAT DO THEY ALL HAVE IN COMMON?

All three are CEOs and yardsticks for many (but not all) of their caste, see Samsung for example. It is not chance that most of Humpty Dumpty's greatest falls are in the world of finance (see also Maurice R. Greenberg of the International, US-based Group AIG). There are also, however, many exceptions. Henning Schulte - Noelle resigned in time before Dresdner Bank, his acquisition, became a problem for him and him alone to solve. What does the demise of these white-collar étoiles have in common? What ought the Supervisory Boards to be on the lookout for, always provided that they are courageous enough and haven't been infected by the same strain of virus?

To my way of thinking, there is a single unifying factor which also happens to be part of the problem, and that is seniority. All those involved have been with the same company for years and worse still they sat in the top chair at the top table for years and years. When the Club of Florence gets together in 2017 to analyse "things that must never happen", people like John STUMPF (Wells Fargo), Martin WINTERKORN (Volkswagen) and Josef Ackermann (Deutsche Bank) will, instead, be blithely repeating the words "things that could never happen".

On the wings of seniority they rise to dizzy altitudes, out of touch with the ground and their origins. Sweeping and soaring among the clouds is much more enjoyable than clambering out of the holes of day-to-day business and the humdrum of daily life. This much is nothing new but neither is it inevitable. Herbert HAINER (Adidas) came under sustained fire and notwithstanding certain issues of debatable corporate governance still managed to keep his feet on the ground.

It is undeniable that the onus is on the high-flyers, but by the same token, a measure of responsibility also lies with those who watch from the side-lines, or rather who don't watch, the Supervisory Boards who gladly pocket their fee instead of demanding to be kept abreast on matters within their bailiwick.

Non-knowledge is part of the system. And in this system, awareness means that part of the blame lies with the staff when they comply with the "turn a blind eye" approach of top managers instead of reporting them. Equally significant if not more so is the odious (but inevitable) comparison of their own existential issues against the annual fees, which, in Deutsche Bank for example, run into three-figure millions. Today it is called whistle-blowing. Our elders called it moral fibre, in times gone by it was "doing the right thing". Whatever the name, the malaise is attributed to cultural shifts.

Where I come from, the net result is that each of the gentlemen mentioned in the title is flaunting a conflict of interests to the detriment (by definition) of third parties, mostly shareholders, and wreaks damage of an ecological (clients, environment) nature. When, as is the case of our three examples, best practice of corporate governance is mortified along with other structural problems the end of the story is nigh. And so it was with our trio.

John STUMPF lived an existence in the top tier board totally unchallenged. He spent decades in the company, and decades as its head, covered by Tim Sloan a colleague whose CV was identical to his own, and who eventually succeeded him. The run-down state of his office was proverbial - I couldn't say for sure because unlike the other two, I never went to see him. One thing is certain. If I had, I would have searched for his real office. And I'm willing to bet that I would have found it!

For years Martin WINTERKORN lived in the shadow cast by VW proprietor Ferdinand PIECH who not only lost touch with reality but vanished into thin air. He deserves top marks for razor-sharp intuition though - his disappearing act took

place only a few short weeks before the company's nosedive. WINTERKORN's role has been akin to the Pope's namely the only way for peoples of the earth to communicate with a god in the heavens possessive of his family's partly state-owned company: Volkswagen.

Josef Ackermann put together a best practice initiative with his bare hands, the Global Executive Committee (GEC) that turned out to be a catastrophe for Deutsche Bank. Every transparent (or non transparent) step in decision making became unsubstantial, relegated to concealment behind the façade that the management board provided with the self-castrating blessing of the Supervisory Board and the few remaining management board members. Only two of them, Ulrich CARTELLIERI and Rainer NESKE put up some kind of resistance and then they, too, left. CARTELLIERI was on the Supervisory Board from 1997 to 2004 and is credited with the famous remark "we always thought we would be able to keep it under control." NESKE sat on the GEC from 2003 to 2009 and then on the management board before resigning after the debate on an issue that has still not been settled and on which everyone was pitted against him. The real issue seems to be how exactly does Deutsche Bank define the word "clear".

As regards the world's most liquid side issue, the various players are still far apart. One cashes in at his contract expiry date, another asks for a golden handshake, while the American relinquishes a quarter of his income of 35 years in banking by saying no to stock options.

This, too, is bizarre. Whether or not its CEO relinquishes or not, Wells Fargo has been served a fine of 185 million dollars, the same figure only 25 times lower than delivered on Siemens (whose fine includes accessory costs) Deutsche Bank (still running) is expected to be 50 times higher while Volkswagen can consider itself lucky if (for the few cars sold in the USA) it gets away with paying 100 times the amount of the American company. The sums don't add up and there's more than a whiff of bureaucrat revenge. And that's something that can't be allowed!

Hans-Martin BUHLMANN

CEO VIP (Vereinigung Institutionelle Privatanleger)

VIP sight Shareholders, hmbuhlmann@vip-cg.com

www.VIPsight.EU ; www.AGMagenda.com

POUR VOTRE INFORMATION

PUBLICATION DU RAPPORT PROXINVEST SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS EN 2015 :

La rémunération des dirigeants des sociétés cotées françaises

Un niveau de rémunération record en 2015 : Le rapport de Proxinvest sur la rémunération des dirigeants en 2015 observe l'atteinte d'une **rémunération totale record de 3,5M€ en moyenne pour les Présidents exécutifs du SBF 120, en hausse de 20%**. **La rémunération moyenne totale des Présidents exécutifs du CAC 40 atteint même 5M€, en hausse de 18%**, ce qui excède désormais la rémunération maximale socialement acceptable définie à 240 SMIC par Proxinvest (4,8M€). Cette rémunération plafond souhaitée par Proxinvest est désormais dépassée par 26 Présidents exécutifs du SBF 120 contre 16 en 2014.

Pour mémoire, le rapport Proxinvest valorise **l'ensemble des formes de rémunération des dirigeants** attribuées au titre de l'exercice 2015 (fixe, bonus annuel, jetons, avantages en nature, stock-options et actions gratuites de performance à

leur date d'attribution, intéressement en numéraire et autres formes indirectes de rémunération). **Toutes les composantes de la rémunération participent à cette générosité** des conseils d'administration pour leur principal dirigeant: +4% pour les rémunérations fixes au sein du SBF 120, +23% pour les rémunérations variables de court terme, +33% pour les actions gratuites de performance (avant les effets de la Loi Macron). Les deux-tiers de la rémunération des dirigeants du SBF 120 restent malheureusement de court-terme.

Les performances économiques observées en 2015 semblent justifier certaines réserves sur l'ampleur de l'augmentation et sur les niveaux observés. Ainsi, l'indice CAC 40 aura vu des performances contrastées en son sein. Globalement, il aura grimpé de 8,5% en 2015, le chiffre d'affaire cumulé aura baissé de 3%, le résultat opérationnel cumulé de 7% et les bénéfices nets cumulés de 11%.

Pour la première fois depuis 2005, les 5 premières places du classement bénéficient d'une rémunération supérieure à 10M€ : Le Directeur Général de Sanofi, Olivier Brandicourt, prend dès son arrivée la tête du classement avec 16,8M€, dont 7,2M€ de « primes de bienvenue » octroyées sous la forme d'indemnités et d'actions gratuites de performance. **Deuxième du classement, Gilles Gobin**, fondateur de Rubis, aura bénéficié de la quote-part d'un dividende d'associé commandité égal à 3% de la hausse de la capitalisation boursière sur l'année qui, ajoutée à la rémunération déclarée par la société de 2,3M€, fait grimper le coût total à 16,4M€ selon Proxinvest qui réclame une modification statutaire des modalités de calcul. **Troisième du classement, Carlos Ghosn**, double Président de Renault et Nissan, présente la double particularité d'une double rémunération non validée par ses actionnaires. Malgré ce rejet de l'assemblée générale, le conseil d'administration de Renault aura décidé de maintenir cette rémunération inchangée et n'aura annoncé fin juillet qu'une réduction de 20% de la rémunération variable annuelle, maigre baisse de 2% seulement de son package de rémunération totale Renault-Nissan de 15,6M€. **Bernard Charlès**, Directeur Général de Dassault Systèmes, voit sa rémunération totale augmenter de 31% et atteindre 14,1M€. Grâce à un programme « d'association au capital », il est le plus gros bénéficiaire d'actions gratuites parmi les dirigeants du SBF 120 (11,7M€). **Jean-Pascal Tricoire**, Président Directeur Général de Schneider Electric, arrive, malgré une année 2015 décevante, en cinquième place du classement en raison de l'abandon de son régime de retraite supplémentaire. En effet, l'augmentation de 86% de sa rémunération totale, qui atteint 10,4M€ pour 2015, s'explique principalement par la compensation financière liée à cette renonciation.

Publication », le 9 novembre 2016, du dix-huitième rapport de Proxinvest « La Rémunération des Dirigeants des sociétés du SBF 120.

POUR VOTRE INFORMATION

PUBLICATION DU RAPPORT PROXINVEST : « Assemblées Générales 2016 et activisme actionnariale »

Paris, le 24 novembre 2016 : La saison 2016 des assemblées générales d'actionnaires aura notamment été marquée par les premiers rejets de rémunération de dirigeants (Renault, Alstom) qui auront conduit à l'introduction par la Loi Sapin 2 d'un vote contraignant des actionnaires à l'avenir.

2016 : une année de contestation record aux assemblées générales françaises

Dans son vingtième rapport sur les assemblées générales, Proxinvest a analysé les résultats de vote de 6 542 résolutions proposées dans 382 assemblées générales françaises et note une progression sensible de la vigilance des actionnaires. **Le taux de contestation moyen d'une résolution passe ainsi de 5,25% des voix en 2015 à 5,51% en 2016, un niveau record** correspondant à une multiplication par 8 de la contestation depuis la création de Proxinvest en 1995.

De moindres rejets après une année 2015 exceptionnelle

56 résolutions auront été rejetées dans **27 sociétés différentes**, une observation en baisse après avoir atteint 64 résolutions dans 39 sociétés en 2015, une année qui avait été marquée par une résistance des investisseurs face à certaines dispositions de la Loi Florange.

Bilan des votes « Say On Pay » aux AG 2016: la préférence des actionnaires pour des rémunérations modérées et les premiers rejets en France : Lors de cette troisième saison de Say On Pay (vote consultatif des actionnaires en assemblée générale sur la rémunération), **les investisseurs auront exprimé leur préférence pour des rémunérations modérées.** Ainsi les trois rémunérations du CAC 40 les plus élevées (Sanofi, Renault, Schneider Electric) auront obtenu les scores d'approbation les plus faibles, respectivement 63%, 46% et 58%. A l'inverse, les quatre plébiscites les plus élevés du CAC 40 ont été obtenus dans des sociétés ne dépassant pas 2M€ de rémunération totale (Bouygues, Orange, Legrand, Klépierre). Le taux d'approbation moyen des actionnaires sur les votes « Say On Pay » passe de 88% à 89% et **le taux d'approbation de Proxinvest s'élève à 39,7% contre 32,2%**. La baisse du taux d'opposition de Proxinvest témoigne de **l'amélioration des pratiques** par certaines sociétés, notamment en matière de transparence (57% d'opinion favorable de Proxinvest aux AG 2016 du CAC 40) mais le lien entre rémunération et performance méritera d'être mieux démontré dans le futur (**37% d'opinion favorable seulement de Proxinvest sur le lien rémunération-performance aux AG 2016 du CAC 40**).

Pour la première fois en France, des assemblées générales auront refusé d'approuver la rémunération totale de leur dirigeant. Outre la rémunération de **Carlos Ghosn (Renault)**, la rémunération de **Patrick Kron (ex-Alstom)** et des dirigeants de **Solocal** auront aussi été rejetées par leurs actionnaires, rejets sans conséquence juridique. L'instauration d'un vote souverain de l'assemblée générale était souhaitée par Proxinvest lors de la publication de son précédent rapport. **L'initiative parlementaire visant à restaurer les droits de contrôle des actionnaires sur le sujet de la rémunération des dirigeants dans le cadre de la Loi Sapin 2 est donc la bienvenue.**

En 2016, les résolutions rejetées portent pour **57% sur les augmentations de capital (risque de dilution et risque de protection anti-OPA)**, pour 12% sur la rémunération des dirigeants (« Say On Pay », options ou actions gratuites) et pour 10% sur des conventions réglementées (10%).

48 résolutions supplémentaires n'auraient pas été approuvées si les actionnaires de référence ne bénéficiaient pas de droit de vote double (21 en 2015, 32 en 2014). Loin de récompenser la fidélité, Le droit de vote double demeure un mécanisme protectionniste qui entrave le bon fonctionnement de la démocratie actionnariale et mériterait d'être supprimé.

Les premiers rejets de « Say On Pay » consultatifs et l'introduction d'un vote contraignant sur les rémunérations

La saison des assemblées générales 2016 aura été marquée par le **rejet des rémunérations de Carlos Ghosn (Renault) et Patrick Kron (Alstom)**. Le manque de réaction des conseils d'administration face à ces votes consultatifs

marque un échec pour l'auto-régulation prônée par l'AFep-MEDEF et le législateur aura donc décidé d'introduire à l'avenir un vote contraignant des actionnaires sur la rémunération des dirigeants dans le cadre de la Loi Sapin 2 adoptée le 8 novembre 2016. Proxinvest se réjouit que cette revendication ait été entendue par le législateur.

Proxinvest aura soutenu 4 rémunérations sur 10 au lieu de 3 sur 10 en 2015 témoignant à la fois des nombreux cas problématiques et des progrès obtenus en matière de qualité et de transparence des conditions de performance sous-jacentes aux rémunérations variables.

Une année intense d'activisme

45 résolutions externes auront été déposées dont 12 par les salariés et salariés actionnaires, ces derniers utilisant de plus en plus leur droit d'inscription de résolutions à l'ordre du jour, cette année chez Arkema, Dassault Systèmes, Safran, EDF et orange.

Le rapport Proxinvest revient aussi sur neuf cas d'**activisme actionnarial** observés en 2016 qu'ils viennent de fonds activistes, d'investisseurs responsables engagés sur le climat, de sociétés de gestion de portefeuille (Moneta AM dans le dossier Altamir), de prises de contrôle (Vivendi chez Gameloft et Ubisoft), de Proxinvest sur certains dossiers comme Bourbon ou Renault, ou enfin de la mobilisation de petits porteurs de Solocal capables de résister aux créanciers et à leurs propres dirigeants pour remettre en cause des équilibres financiers mal négociés.

Politique de vote de Proxinvest pour les assemblées générales 2017

Face à l'introduction d'un nouveau vote ex-ante contraignant sur les principes, la répartition et les critères de rémunération, les conseils d'administration devront revoir les politiques de rémunération. Proxinvest rappelle ses **attentes en matière de structure de rémunération** :

-Une rémunération fixe inférieure ou égale à la médiane de son indice de cotation (CAC 40, SBF 80)

Le rapport Proxinvest comprend 400 pages. Le tome 1 du rapport étudie tout d'abord la participation aux assemblées générales, la contestation, l'analyse détaillée des résultats de vote des différents types de résolution et présente une analyse transversale des Say On Pay au sein du CAC 40. Le tome 2 revient sur neuf situations d'activisme actionnarial, analyse les résolutions externes déposées par les actionnaires et salariés et présente les principes et la politique de vote de Proxinvest pour 2017. Il reprend en annexe l'ensemble des résolutions contestées à plus de 20%.

Les rapports de Proxinvest sont commercialisés par la Librairie LDEL/JUSTICIA et peuvent désormais être commandés en ligne: <http://proxinvest.ldel.fr/> ou librairie.justicia@gmail.com.

POINT DE VUE REGULATEUR

TIERING OF SIGNATORIES TO THE STEWARDSHIP CODE FRC HOLDS FUND MANAGERS TO ACCOUNT UNDER STEWARDSHIP CODE

The Financial Reporting Council has categorised signatories to the Stewardship Code into tiers based on the quality of their Code statements. The assessment published today demonstrates much improved reporting against the Code and greater transparency in the UK market. There are nearly 300 signatories to the Code. More than 120 are in Tier 1, an increase from approximately 40 at the beginning of the exercise. This represents nearly 90 per cent of assets under management of members of the Investment Association.

The FRC is pleased with the positive and constructive response from signatories. The assessments focused on the quality of descriptions of signatories' approach to stewardship and their explanations in accordance with the 'comply or explain' basis of the Code. Over 200 signatories

-Une rémunération variable totale maximale de 300% du fixe.

-Une rémunération variable composée d'une majorité d'éléments de long terme, c'est-à-dire reposant sur des conditions de performance mesurées sur un minimum de trois années.

-Une rémunération variable annuelle qui ne puisse excéder 150% du fixe.

-Une rémunération variable annuelle cible de 100% du fixe.

-Une part qualitative non précise et vérifiable qui n'excède pas 20% de la rémunération variable annuelle cible.

-Une rémunération totale qui ne peut excéder 4,8M€ et qui ne peut s'écarter significativement de la moyenne des sociétés françaises et de ses pairs européens.

En 2017, le soutien de Proxinvest aux « Say On Pay » sera désormais conditionné à la **communication à minima du poids et du taux de réalisation de chaque critère de performance**. Par ailleurs Proxinvest accordera une attention particulière à l'évolution des salaires au sein du groupe et à la définition de critères extra-financiers quantifiés et mesurables.

Les administrateurs membres d'un comité des rémunérations qui n'aurait pas apporté de réponse suffisante suite à un rejet des actionnaires feront l'objet d'une opposition lors de leur renouvellement et toute nouvelle hausse des jetons de présence se verra opposée. Ceci est potentiellement le cas chez Renault, Alstom et Solocal Group.

Enfin Proxinvest veillera à un **meilleur contrôle des risques liés à l'endettement** et recommande une consultation des actionnaires sur la politique d'endettement maximale et les clauses de remboursement anticipé de la dette en cas de changement de contrôle.

approached the FRC to discuss improving their reporting against the Code.

Asset managers who have not achieved at least Tier 2 status after six months will be removed from the list of signatories as their reporting does not demonstrate commitment to the objectives of the Code. The FRC welcomes contact from signatories, particularly those in Tier 3, to discuss improvements to reporting.

Signatories to the Code have been tiered according to the quality of the reporting in their statements based on the seven principles of the Code and the supporting guidance. Asset managers have been categorised in three tiers and other signatories in two tiers.

Tier 1: Signatories provide a good quality and transparent description of their approach to stewardship and explanations of an alternative approach where necessary.

Tier 2: Signatories meet many of the reporting expectations but report less transparently on their approach to stewardship or do not provide explanations where they depart from provisions of the Code.

Tier 3: Significant reporting improvements need to be made to ensure the approach is more transparent. Signatories have not engaged with the process of improving their statements and their statements continue to be generic and provide no, or poor, explanations where they depart from provisions of the Code.

Stephen Hadrill, CEO, FRC said: “**Constructive engagement between investors and companies is vital for the long-term success of our economy. Investors play a crucial role in encouraging companies to think more about their long-term strategy. Reporting against the Stewardship Code is not a box-ticking exercise and signatories were encouraged to provide a clear description of their approach to stewardship, with explanations for non-compliance where appropriate. We will be looking for continuous improvement from Code signatories, but we are pleased with the response to this exercise and many signatories have reaffirmed their commitment to quality, transparent reporting and to stewardship**”.

Clients will now be better placed to use the more transparent reporting to discuss with asset managers their different approaches to stewardship and ensure that these best meet

their needs. The FRC will continue periodically to assess the overall quality of reporting, consider possible revisions to the Stewardship Code in the future and look at how it can better support international investors to meet the requirements of international Stewardship Codes.

1. The Tiering exercise was undertaken to improve the quality of reporting against the Code, encourage greater transparency in the market and maintain the credibility of the Code. Tiering distinguishes between signatories who report well and display their commitment to stewardship, and those where reporting improvements are necessary and Code signatories were encouraged to improve their statements and thereby reaffirm their commitment to stewardship.

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

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

Financial Reporting Council: 14 Nov 2016; www.frc.org.uk

<https://www.frc.org.uk/News-and-Events/FRC-Press/Press/2016/November/Tiering-of-signatories-to-the-Stewardship-Code.aspx>

POINT DE VUE INVESTISSEUR

BLACKROCK'S CODE OF BUSINESS CONDUCT AND ETHICS

1. Objective

BlackRock, Inc. and its subsidiaries (collectively, “BlackRock”) have maintained a reputation for conducting their business activities in the highest ethical and professional manner. Indeed, BlackRock’s reputation for integrity is one of its most important assets and has been instrumental in its business success. Each BlackRock employee, officer and director - whatever his or her position - is responsible for continuing to uphold these high ethical and professional standards. This Code of Business Conduct and Ethics (the “Code”) covers a wide range of business activities, practices and procedures. It does not cover every issue that may arise in the course of BlackRock’s many business activities, but it sets out basic principles designed to guide employees, officers and directors of BlackRock. All of our employees, officers and directors must conduct themselves in accordance with this Code, and seek to avoid even the appearance of improper behavior.

This Code is a statement of policies for individual and business conduct and does not, in any way, constitute an employment contract or an assurance of continued employment. Any employee who violates the requirements of this Code will be subject to disciplinary action, to the extent permitted by applicable law. If you are in or aware of a situation which you believe may violate or lead to a violation of this Code or other BlackRock policies, you

should follow the reporting process described in Section 15 of this Code.

2. Compliance with Laws and Regulations

BlackRock’s business activities are subject to extensive governmental regulation and oversight. In particular, as an investment adviser and sponsor of investment companies and other investment products, BlackRock is subject to regulation under numerous US federal and state laws (such as the Investment Advisers Act of 1940, the Investment Company Act of 1940, various state securities laws, ERISA, and the Commodity Exchange Act), as well as the laws and regulations of the other jurisdictions in which we operate. Applicable laws broadly prohibit fraudulent, manipulative or deceptive market activities of any kind, either directly or indirectly, in connection with any security or derivative instrument (including but not limited to equities, debt, security-based swaps, swaps and futures). Importantly, violations may occur regardless of whether the conduct in question was intended to create or actually resulted in an artificial price. All BlackRock employees, when engaging in transactions on behalf of BlackRock’s clients, are expected to comply with all applicable anti-fraud and manipulation rules. In addition, BlackRock is subject to regulation and oversight, as a public company, by the Securities and Exchange Commission (the “SEC”) and the New York Stock Exchange and, based on the ownership interest held by The PNC Financial Services Group, Inc. (“PNC”), and

the Federal Reserve Board. Finally, BlackRock is subject to increased regulatory scrutiny by virtue of its ownership of a trust bank, the Office of the Comptroller of the Currency as a result of the services it provides to a wide variety of high profile clients, including the US and various foreign governments and corporations.

It is, of course, essential that BlackRock comply with the laws and regulations applicable to its business activities. Although you are not expected to know the details of these laws and regulations, it is important to know enough about them to determine when to seek advice from supervisors and BlackRock's Legal & Compliance Department ("L&C"). You must abide by applicable law in the country where you are located. In some instances, there may be a conflict between the applicable laws of two or more countries, states, or provinces. If you encounter such a conflict, or if a local law conflicts with a policy set forth in this Code, you should consult with your supervisor or L&C to determine the appropriate course of action.

To assist in this effort, BlackRock has provided employees with its Compliance Manual and various policies and procedures, which provide guidance for complying with these laws and regulations. In addition, the BlackRock holds information and training sessions, including an annual compliance program provided by L&C, to assist employees in achieving compliance with the laws and regulations applicable to BlackRock and its activities. In addition, as a public company, BlackRock is required to file periodic reports with the SEC. It is BlackRock's policy to make full, fair, accurate, timely and understandable disclosure in compliance with applicable rules and regulations in all-periodic reports required to be filed by BlackRock.

3. Conflicts of Interest

Your obligation to conduct BlackRock's business in an honest and ethical manner includes the ethical handling of actual, apparent and potential conflicts of interest between personal and business relationships. A "Conflict of Interest" may arise under various circumstances. A Conflict of Interest arises when a person's private interest interferes, or even appears to interfere, in some way with the interests of BlackRock. A conflict situation can arise when an employee, officer or director, or his or her immediate family members sharing the same household takes actions or has interests that may make it difficult to perform his or her work objectively and effectively. Conflicts of Interest arise when an employee, officer or director, or members of his or her immediate family members sharing the same household, receives improper personal benefits as a result of his or her position. Loans to, or guarantees of obligations of, employees, directors or their immediate family members, or members sharing the same household, may create conflicts of interest.

Conflicts of interest may also arise when a BlackRock employee or officer engages in outside activities with third parties. Thus, employees and officers of BlackRock may only engage in such activities after receiving pre-clearance approval under BlackRock's Outside Activity Policy. Moreover, directors of BlackRock must notify BlackRock's Corporate Secretary in advance of accepting an invitation to serve on the Board or similar governing body of another public company (who will, in turn, review the proposed position with the Chairman of the Board and the Chairman

of the Nominating and Governance Committee as required by BlackRock's Corporate Governance Guidelines). In addition, potential Conflicts of Interest may arise between the interests of BlackRock on the one hand and the interests of one or more of its clients on the other hand. As an investment adviser and fiduciary, BlackRock has a duty to act solely in the best interests of its clients and to make full and fair disclosure to its clients.

Conflicts of Interest may not always be clear-cut and it is not possible to describe every situation in which a conflict of interest may arise. Therefore, if you have a question, you should consult your supervisor, or a member of L&C. Any employee, officer or director who becomes aware of a conflict or potential conflict should bring it to the attention of a supervisor, manager or a member of L&C.

4. Insider Trading

Employees, officers and directors who have access to confidential information about BlackRock, our clients or issuers in which we invest client assets are not permitted to use or share that information for security trading purposes or for any other purpose except in the proper conduct of our business. All nonpublic information about BlackRock or any of our clients or issuers should be considered "confidential information." To use material, non-public information for personal financial benefit or to "tip" others who might make an investment decision on the basis of this information is not only unethical but also illegal.

In this regard, BlackRock has adopted an Insider Trading Policy and a Personal Trading Policy. Under the Personal Trading Policy, BlackRock employees are required to pre-clear all advisory transactions in securities (except for certain exempt securities such as mutual funds and Treasury bills). If you have any questions regarding the use of confidential information or any of the above securities trading policies, please consult a member of L&C.

5. Corporate Opportunities

Employees, officers and directors are prohibited from taking for themselves personal opportunities that are discovered through the use of corporate property, information or position without the consent of the Board of Directors or, in some cases, the General Counsel. No employee, officer or director may use corporate property, information, or position for improper personal gain, and no employee, officer or director may compete with BlackRock directly or indirectly. Employees, officers and directors owe a duty to BlackRock to advance its legitimate interests when the opportunity to do so arises.

6. Competition and Fair Dealing

We seek to outperform our competition fairly and honestly. We seek competitive advantages through superior performance, never through unethical or illegal business practices. Misappropriating proprietary information, possessing trade secret information that was obtained without the owner's consent, or inducing such disclosures by past or present employees of other companies is prohibited. We should each endeavor to respect the rights of and deal fairly with BlackRock's clients, vendors and competitors. No one in the course of conducting BlackRock's business should take unfair advantage of anyone through manipulation, concealment, abuse of privileged information, misrepresentation of material facts, or any other intentional unfair-dealing practice.

7. Entertainment and Gifts

The purpose of business entertainment and gifts in a commercial setting is to create good will and sound working relationships, not to gain unfair advantage with clients or vendors. No gift or entertainment should ever be offered, given, provided or accepted by any BlackRock employee, officer, or director, or members of their immediate family members sharing the same household unless it: (i) is unsolicited; (ii) is not a cash gift; (iii) is consistent with customary business practices; (iv) is not excessive in value; (v) cannot be construed as a bribe or payoff; (vi) is given or accepted without obligation; (vii) is not intended to induce or reward improper performance of a function or activity or to obtain or retain business or an advantage in the conduct of business; and (viii) does not violate applicable laws or regulations, including those applicable to persons associated with public or private pension plans, and those regulated by any financial services authority, such as brokers or registered representatives regulated by the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA"). Additional guidance regarding gifts and entertainment is contained in the Global Gifts and Entertainment Policy, the Compliance Manual and BlackRock's Corporate Travel and Entertainment Policy. Please discuss with your supervisor or a member of L&C any gift or entertainment, which you are not certain, is appropriate.

What is acceptable in the commercial business environment may be entirely unacceptable in dealings with the public sector in the United States, the United Kingdom and other countries. There are strict laws that govern providing gifts and entertainment, including meals, transportation and lodging, to public officials. You are prohibited from providing gifts or anything of value to public officials or their employees or members of their families in connection with the BlackRock's business for the purpose of obtaining or retaining business or a business advantage. For more information, see Section 12 of this Code entitled "Bribery and Corruption" and BlackRock's Policy on Anti-Bribery and Corruption.

8. Discrimination and Harassment

The diversity of BlackRock's employees is a tremendous asset. BlackRock is firmly committed to providing equal opportunity in all aspects of employment and will not tolerate any illegal discrimination or harassment of any kind. In particular, it is BlackRock's policy to comply with the law by affording equal opportunity to all qualified applicants and existing employees without regard to race, religion, color, national origin, sex (including pregnancy and gender identity), sexual orientation, age, ancestry, physical or mental disability, marital status, political affiliation, citizenship status, genetic information, or protected veteran status or any other basis that would be in violation of any applicable ordinance or law. All personnel actions, including but not limited to recruitment, selection, hiring, training, transfer, promotion, termination, compensation, and benefits conform to this policy. In addition, BlackRock will not tolerate harassment, bias or other inappropriate conduct on the basis of race, color, religion, national origin, sex (including pregnancy and gender identity), sexual orientation, disability, age, ancestry, physical or mental disability, marital status, political affiliation, citizenship status, genetic information, or status as a Vietnam era

veteran or any other basis by a manager, supervisor, employee, customer, vendor or visitor that would be in violation of any applicable ordinance or law. BlackRock's Equal Employment Opportunity Policy and other employment policies are available on the intranet.

9. Recordkeeping

BlackRock requires honest and accurate recording and reporting of information in order to conduct its business and to make responsible business decisions. In addition, since BlackRock is engaged in a variety of financial services activities and is a public company, it is subject to extensive regulations regarding maintenance and retention of books and records. BlackRock's record retention policies are available on the intranet. Generally, all of BlackRock's books, records, accounts and financial statements must be maintained in reasonable detail, must appropriately reflect BlackRock's transactions and must conform both to applicable legal requirements and to BlackRock's system of internal controls. Many employees regularly use business expense accounts, which must be documented and recorded accurately. If you are not sure whether a certain expense is proper, ask your supervisor or the Finance Department. BlackRock's Global Employee Travel & Expense Reimbursement Policy is available on the intranet.

Business records and communications often become public, and employees should avoid exaggeration, derogatory remarks, guesswork, or inappropriate characterizations of people and companies that can be misunderstood. This applies equally to e-mail, internal memos, and formal reports. Records should always be retained or destroyed according BlackRock's record retention policies. Finally, in the event of litigation or governmental investigations, please consult L&C regarding any specific record-keeping requirements or obligations.

10. Confidentiality

Generally, BlackRock employees, officers and directors must maintain the confidentiality of confidential information entrusted to them by BlackRock or its clients, except when disclosure is authorized by L&C or required by laws or regulations. Confidential information includes all non-public information that might be of use to competitors, or harmful to BlackRock or its clients, if disclosed. It also includes information that clients and other parties have entrusted to us. The obligation to preserve confidential information continues even after employment ends. Any questions regarding this policy or other issues relating to confidential information should be directed to a member of L&C.

11. Protection and Proper Use of BlackRock Assets

You should endeavor to protect BlackRock's assets and ensure their efficient use. Theft, carelessness, and waste have a direct impact on BlackRock's profitability. Any suspected incident of fraud or theft must immediately be reported to L&C for investigation, and employees are strongly encouraged to report the incident to their supervisors. BlackRock technology, equipment or other resources should not be used for non-BlackRock business, though incidental personal use may be permitted. Your obligation to protect BlackRock's assets includes its proprietary information. Proprietary information includes intellectual property such as trade secrets, patents, trademarks, and copyrights, as well as business, marketing and service plans, engineering and manufacturing ideas,

systems, software programs, designs, databases, records, salary information and any unpublished financial data and reports. Unauthorized use or distribution of this information would violate BlackRock policy, and it could also be illegal and result in civil and/or criminal penalties. BlackRock's Intellectual Property Policy details each employee's obligation to protect BlackRock's intellectual property.

12. Bribery and Corruption

BlackRock employees, officers, directors or representatives are prohibited from offering or giving anything of value, directly or indirectly to: a) public officials – if the intention is to influence the official and obtain; or b) persons in the private sector – if the purpose is to induce such persons to perform (or reward them for performing) a relevant function or activity improperly. It is strictly prohibited to make illegal payments to public officials of any country for the purpose of obtaining or retaining business or an advantage in the course of business conduct. See BlackRock's AntiBribery and Corruption Policy. Charitable contributions can give rise to breaches of anti-bribery laws. Guidance on these issues is set out in BlackRock's Political Contributions Policy. Additionally, many laws govern the limitations and/or prohibitions on contributions to political candidates and parties, as well as the employment of former governmental personnel. Guidance regarding political contributions is contained in BlackRock's Political Contributions Policy.

13. Drugs and Alcohol

Code of BlackRock prohibits the use, possession or distribution of illegal drugs by employees while employed by BlackRock. Also, the BlackRock prohibits any use of alcohol by employees that might affect their fitness for duty or job performance, the operations of BlackRock, and/or their security or safety or that of others. For some jurisdictions, newly hired employees may be required to submit to drug screening tests on a timely basis and, where required to submit to the screening, must pass it in order to be employed by BlackRock. For some jurisdictions, a current employee may also be asked to submit to and pass drug screening and alcohol detection tests under certain circumstances.

14. Waivers of the Code of Business Conduct and Ethics

BlackRock will waive application of the policies set forth in this Code only where circumstances warrant granting a waiver. Any waiver of this Code for executive officers or directors may be made only by BlackRock's Board of Directors or a committee of the Board and will be promptly disclosed as required by law or stock exchange regulation.

15. Reporting Any Illegal or Unethical Behavior

Employees must immediately report illegal or unethical behavior to a member of L&C who supports your department or a Managing Director within L&C. In addition, employees of BlackRock may utilize the Employee Complaint Hotline. The BlackRock intranet homepage contains the link to the hotline toll-free number. Employees may also make a report by completing information set out on a link on BlackRock's internal website for reporting

illegal, unethical or inappropriate business practices or conduct or violations of BlackRock's compliance policies. Employees are encouraged to provide their names as this information may make it easier for BlackRock to investigate a concern and to provide the employee with protection against retaliation. Employees outside of the European Union may, however, choose to report any concern anonymously. Employees in the European Union may report a concern anonymously if such concern relates to finance, financial crimes, accounting, auditing, falsification of business records, bribery and anti-corruption (or in accordance with further restrictions applicable to a particular EU country).

Reports will be treated confidentially to the extent reasonably possible. Due to certain requirements under data protection laws in Europe, BlackRock may be obligated to inform the subject of a reported violation in Europe that the report was filed and how he or she may exercise his or her right to access and correct the information regarding the allegation. However, this right to access information does not automatically entitle the subject of the allegation to information identifying the person who reported the allegation. BlackRock will not discharge, demote, suspend, threaten, harass or in any manner discriminate against any employee in the terms and conditions of employment because of a report of misconduct by others made in good faith. Employees are expected to cooperate in internal investigations of misconduct.

The General Counsel of BlackRock will report material violations of this Code or the policies and procedures referenced herein to the Board of Directors of BlackRock (or a committee thereof) and to BlackRock's Office of the Chairman.

16. Compliance Procedures

We must all work to ensure prompt and consistent action against violations of this Code. Since we cannot anticipate every situation that will arise, it is important that we have a way to approach a new question or potential problem in a complete and thorough manner. Your consideration of a new issue or potential problem should include, but not necessarily be limited to these basic steps:

- Make sure you have all the facts. In order to reach the right solutions, we must be as fully informed as possible.
- Ask yourself: What specifically am I being asked to do? Does it seem unethical or improper? This will enable you to focus on the specific question you are faced with, and the alternatives you have. Use your judgment and common sense; if something seems unethical or improper, seek guidance before acting.
- Clarify your responsibility and role. In most situations, there is shared responsibility. Is your supervisor informed? It may help to get others involved and discuss the problem.
- You may report violations in confidence and without fear of retaliation. BlackRock does not permit retaliation of any kind against employees for good faith reports of violations.
- Always ask first, act later. If you are unsure of what to do in any situation, seek guidance before you act.

BLACKROCK's Code of Business Conduct and Ethics, July 21, 2014

Pour retrouver ce Code:

<http://ir.blackrock.com/Cache/1001211829.PDF?O=PDF&T=&Y=&D=&FID=1001211829&iid=4048287>



GLOBAL GOVERNANCE AND REPORTING BODIES CONVENE BUSINESS LEADERS TO DRIVE SHIFT TOWARDS LONG-TERMISM GLOBALLY

6 December 2016 - Leaders in business, investment and standard setting will meet in London today for a global conference hosted in joint partnership - for the first time - by the International Integrated Reporting Council (IIRC) and International Corporate Governance Network (ICGN). The two-day conference, which convenes over 350 people from more than 30 markets, signals a call from major international business leaders and global investors for aligned systems of corporate governance and reporting that drive long-term value creation.

ICGN and the IIRC are partnering for this conference in a shared belief that better transparency through comprehensive reporting leads to more resilient companies. ICGN's Executive Director, Kerrie WARING said, "ICGN has long advocated for company reporting which enables a broad range of stakeholders to understand historical financial performance and also the risks, opportunities and prospects of the company for the future. This enables more informed investment decision-making and helps to equip shareholders in fulfilling their stewardship duties to hold corporate boards to account for promoting the long-term success of the company."

This view was shared by Richard HOWITT, CEO, IIRC who said, "Capital markets moving towards the long term with a broader approach to value creation improves performance. The diverse international coalition which is the IIRC is committed to making this a reality. Integrated Reporting is a key vehicle for businesses and investors to have a better dialogue. It is my goal for Integrated Reporting to become a reference point for 21st century corporate governance, to create long-term value for businesses and investors together."

[In a joint statement](#), ICGN and the IIRC have suggested practical ways to encourage longer-term thinking and behaviours by capital market participants. This includes:

A focus on the long-term with strategy, performance, governance and prospects aligned to value creation over time
Investors as stewards, taking a proactive interest in all aspects of value creation

Reporting as a key pillar of 21st century governance, leading to transparency and information disclosures which help investors to better understand companies and make better investment decisions.

[Research launched at the conference](#) by CIMA, AICPA, Black Sun and the IIRC demonstrates the importance of these three goals. The survey of over 400 senior executives globally shows that:

79% agree that a longer term perspective on strategic planning would improve value creation potential

93% agree that corporate reporting is critical to capture the value creation story

83% believe that adopting <IR> would help deliver success to their organisations

79% believe that investors want future perspective.

The International <IR> Framework is a key means for achieving this, and over 1,000 companies around the world are using it to communicate their value creation story. Many organizations are working towards Integrated Reporting together via the <IR> Business Network which includes the likes of HSBC, PepsiCo and Fujitsu. At the conference ACCA and the IIRC will share preliminary findings of a review into 41 <IR> Business Network participants' reports. It demonstrates that companies are using Integrated Reporting as a tool to support progressive reporting. Out of the reports reviewed:

66% explained well how the organisation creates value for itself and others

88% provided information on the different resources or capitals they rely on beyond the purely financial

71% shared good insights on their strategy for success.

ICGN draws from a global membership led by investors responsible for assets under management in excess of US\$26 trillion and the IIRC is a global coalition of regulators, investors, companies, standard setters, the accounting profession and NGOs. Organizations from their members and networks speaking at the conference include, from the investor perspective: Newton Asset Management, CalSTRS, Schroders, Florida State Board of Administration and BlackRock and from business: Itaú Unibanco (Brazil), Interserve (UK), SAP (Germany), Eisei (Japan), Tata Steel (India) and Microsoft (USA).

Speaking at the conference, Bertrand BADRÉ, former-CFO, World Bank said, "As we continue to struggle in the aftermath of the global financial crisis it remains crucial to focus on tools and practices that can make a difference and contribute to restore trust in the market economy system. Proper corporate governance and integrated reporting can help to achieve this."

Sir Win BISCHOFF, Chairman of the Financial Reporting Council, said, "Values, behaviours and a good governance structure are central to the way an organisation achieves its objectives. By weaving these attributes into your business model, you are not just contributing to the overall success of your business, but creating an environment on which all stakeholders can depend. In that way we all create sustained growth. This ICGN-IIRC conference is an ideal opportunity to consider for implementation strategies to achieve long-term value creation."

Notes to Editors :

The International Integrated Reporting Council (IIRC) is a global coalition of regulators, investors, companies, standard setters, the accounting profession and NGOs. The coalition is promoting communication about value creation as the next step in the evolution of corporate reporting.

The International Corporate Governance Network (ICGN) was established in 1995 as an investor-led organisation, ICGN's mission is to promote effective standards of corporate governance and investor stewardship

Media contact

Juliet MARKHAM, Policy and Communications Manager, IIRC; juliet.markham@theiirc.org
Elizabeth THOMAS, Head of Events & Media Liaison, ICGN; elizabeth.thomas@icgn.org

AVIS D'EXPERT

CORPORATE GOVERNANCE AT THE TURNING POINT

For many years now global discussion around corporate governance has been dominated by the concept of shareholder primacy. The notion that companies are accountable to the shareholders who provide their capital has been widely accepted, giving rise to an emphasis on shareholder rights and belief that the first duty of boards is to satisfy the expectations of their shareholders.

Suddenly, all this appears to be changing. The idea of shareholder primacy is in question, while one of its most important supporting principles, *comply-or-explain*, under which companies can have some flexibility but must subject their governance approach to shareholder approval, has begun to lose attraction. Instead policy-makers and opinion-formers are looking more closely at prescriptive regulation and requiring companies to take a more holistic view of society in return for their license to operate.

It is far too early to draw firm conclusions as to where the debate will settle, but it is important for all those interested in good governance and healthy companies to take it seriously. While much of what has gone before is rightly subject to criticism, the traditional approach has also many merits and we need a balanced approach to re-shaping the system.

While there are many risks in the present situation, there are also opportunities, particularly in the focus on corporate culture, to reshape governance for the better. All those concerned with governance must rise to this challenge. This involves building the argument that strong corporate governance can build trust in entrepreneurialism and help ensure that the benefits of globalization are not distributed only to a narrow elite but provide a wider benefit. Governance should be a catalyst for this, while the alternative, prescriptive regulation, is the enemy of wealth creation.

Several forces have combined to bring us to this turning point. Perhaps the most important has been the banking crisis of 2007 and 2008 which put governance under the spotlight in Europe not only in banks but also, through the Shareholder Rights Directive in the corporate sector as a whole. Critics argued, with some justification, that part of the reason for the banking crisis was the greed of shareholders pushing for larger and faster returns.

Investors thus drove chief executives to take a short term view of their businesses, down-playing spending on investment and research and development, and ignoring their impact on society as they strove for ever bigger short term returns. Excess led to greed and a succession of high profile scandals. Vast remuneration packages and the propensity of many large companies to avoid paying tax spawned public outrage and undermined trust. All of that has led to a widespread view that big companies need to be reined in with tighter regulation to stop them pandering solely to the needs of their shareholders and filling the coffers of their executives,

to advance efficient markets and sustainable economies world-wide. Our policy positions are guided by the ICGN Global Governance Principles and Global Stewardship Principles.

On top of this has come the Brexit vote in the UK and the election of Donald Trump to the presidency of the White House. It is probably no coincidence that these perverse decisions, which will likely end up harming many of the voters who took them, came in the two countries which were worst affected by the banking crisis and, subsequently, most outraged by the failure of bankers to repent.

Based on his campaign statements, President Trump will be a protectionist president. This will tend to undermine both trade and capital flows, reducing the power of international investing institution to push for change and assert their ownership rights as they diversify their portfolios. Brexit has a particular importance for governance, albeit one to which commentators have given little attention. This is that it signals a potential retreat from the concept of *comply-or-explain*, a particularly British concept which, through careful and consistent lobbying, the UK has successfully transposed into EU corporate governance.

With the UK no longer in the EU to be *comply-or-explain* will have no champion, and the consensus in support of it risks eroding over time in favor of a more rules-based approach. In the new protectionist environment, there is likely to be greater emphasis within the EU on the use of devices like extra voting rights on the questionable basis that this encourages long termism. Actually, they often serve to entrench management and defend companies from outside challenge.

In the UK, too, *comply-or-explain* is being questioned by commentators who believe shareholders lack the determination to stand up to companies and resist "explanations" that do not pass muster. Even before she was selected by her Conservative Party, Theresa May, Britain's new Prime Minister indicated a much more prescriptive approach to corporate governance. This was a clear response to the public perception that elites at the top of companies were focused on engineering rewards for themselves rather than ensuring that their companies delivered value to the society from which they derived their franchise.

Taken together these factors combine to present a rather gloomy view of the outlook, but we should not simply resign ourselves. First we need to remind ourselves that *comply-or-explain* has brought benefits. Through its flexibility and gradual approach it has enabled innovation. Second, we need to develop a new understanding of governance, based on the duty of boards to oversee the development of values and culture which will drive positive behaviors throughout their business

Comply-or-explain allowed for the creation of audit committees in the UK long before they were a statutory requirement in the UK. It has fostered the development of board evaluation. This could not have been introduced by regulatory *fiat* because there were originally no independent professional firms able to undertake an outside evaluation. It has led to positive change in the structure of boards with the elimination of the once common practice of combining the roles of chairman and chief executive. This helped ensure that the non-financial sector was resilient through the deep recession that followed the financial crisis. We should celebrate these achievements in the belief that we can continue to use comply-or-explain to promote steady, incremental improvement in corporate governance.

Culture presents, perhaps, a bigger challenge. Scandals such as those at Volkswagen, Wells Fargo, Tesco and Toshiba have drawn attention to the issue of corporate culture. People have begun to ask not only what happened but also why. It turns out that most scandals arise in circumstances where companies are unsure of their purpose and lack values, such as a firm expectation their employees will act honestly or a commitment to deliver value for the customer.

Honesty, reliability, openness and respect are drivers of good behavior which in turn reduces risk and sustains the franchise for the future. The new challenge for boards is to concern themselves with behavior. Directors need to be clear about what the values they want and ensure that they are embedded throughout the organization. This means they need to take a closer interest in the company without micro-managing. They need to be more outgoing and less concerned with mere process.

They also need to be sure they understand the impact the company is having on the community in which they operate. This is not a question of charitable donation, more one of looking at the company's relationships with all its stakeholders. What do customers really think of their products and the service they provide? Are suppliers being held to account to deliver the standards the company expects? Are they being treated fairly, for example through

prompt payments? How well motivated is the staff? Are health and safety issues being properly addressed?

Now that information spreads rapidly through social media, a failure in any of these areas can do intense reputational damage. Undetected bad behavior intensifies conduct risk in regulated sectors which can lead to heavy fines, as banks have found to their cost. Conversely, a company that is at ease with its stakeholders will enjoy the trust of the public at large and be less subject to regulation.

Of course the chief executive is the most important player in delivering on values. Employees look to him or her for example, and it is up to the CEO to lead management in operating codes of behavior, speak up or whistle-blowing arrangements, health and safety procedures and in supervising the supply chain. Boards, however, are the only actors in the corporate chain which can actually initiate and oversee the delivery. Good behavior which reflects a strong culture cannot be imposed by regulation. Shareholders can and should encourage boards through the engagement they have with them and the expectations they set for long term returns. But they are also unable to impose a particular culture.

The critical task is to make capitalism work better so that it can still play a vital role in wealth creation to the benefit of all. It is probably most acute in the Anglo-Saxon world where shareholder primacy has been at its most extreme. In some ways the new model is more akin to the so-called Rhineland capitalism where companies have more of a social purpose, but VW is a German crisis with global ramifications. On the other side of the world lies Japan, a country where shareholder primacy has seemed always to be an alien concept, and where Toshiba, Tokyo Electric Power and Olympus have provided a string of scandals.

In all of these cases governance reform is needed. Applied conscientiously it can help restore trust, reduce protectionist pressure, and preserve entrepreneurial freedom. We need all these things if we are to go on creating the wealth we need to improve the security and well-being of all our citizens.

Peter MONTAGNON

Associate Director

Institute of Business Ethics, London

P.Montagnon@ibe.org.uk

POUR VOTRE INFORMATION

CONFERENCE ANNUELLE DE L'AFGE

Thème de la conférence : COMPORTEMENT ETHIQUE ET CODE DE BONNE CONDUITE

Lundi 12 décembre 2016 de 14h à 19h dans l'auditorium de l'ESCP Europe

L'objet du colloque annuel de l'AFGE est de favoriser le dialogue et de permettre un échange fructueux entre les entreprises, les émetteurs, les investisseurs institutionnels et leurs actionnaires de référence.

Nous avons réuni deux panels de 6 orateurs chacun, respectant la parité, des experts, ainsi que des responsables d'entreprise et de fonds d'investissement.

L'AFGE a présenté dans les dernières Lettres trimestrielles des analyses et des propositions recommandant aux entreprises d'effectuer cette nécessaire mutation et un changement de comportement des dirigeants et des collaborateurs, afin de faire face aux nouveaux défis et aux nombreux risques souvent imprévisibles.

Ces nouveaux défis sont au nombre de cinq : 1° le passage à l'économie numérique ; 2° la transition énergétique et les recommandations de la COP 21 ; 3° la révolution des NTIC et les applications industrielles des neurosciences ; 4° la croissance exponentielle des réseaux sociaux, des lanceurs d'alerte et du risque de réputation en résultant ; 5° le retour en force de la morale, avec l'intégration des principes éthiques et de l'ESG dans les comportements, dans l'élaboration d'une stratégie et la prise de décision, avec l'adoption d'un code de bonne conduite conforme à la responsabilité sociale et au respect des parties prenantes, notamment. Chacun de ces défis génère non seulement des opportunités de marché, des innovations, de la création de valeur, mais aussi des risques.

Ce colloque vous propose de débattre autour du 5^{ème} défi, qui nous concerne au plus haut point, surtout dans le contexte politique des démocraties occidentales en pleine mutation.

Pour permettre aux entreprises de faire face à ces nouveaux défis et à ces nombreux risques, le dialogue actionnarial s'impose dès maintenant. Cette nécessité a été rappelée à plusieurs reprises par les investisseurs institutionnels lors de la conférence annuelle de l'ICGN à San Francisco de juin 2016. BlackRock notamment, souhaite que soit maintenu un dialogue régulier avec les sociétés, au niveau des mandataires sociaux, des présidents de comité spécialisé du Conseil, de l'administrateur référent, des membres du Comité Exécutif. Les investisseurs institutionnels anglo-américains et européens sont soucieux de créer des relations de confiance de long terme avec les sociétés de leur portefeuille, afin de soutenir les dirigeants pour une gestion saine et pérenne de l'entreprise, les aider, tout en les contrôlant, à relever les défis et à maîtriser les risques ; la responsabilité fiduciaire des émetteurs et des investisseurs est partagée. Voilà l'objectif de cette conférence.

L'Éthique, une valeur cardinale et consubstantielle de l'activité des acteurs économiques, est promue depuis longtemps par l'EIFR, partenaire de l'AFGE dans l'organisation de cette conférence. Si elle peut incontestablement être un élément de communication, l'éthique est surtout garante de la recherche d'une forme d'optimum collectif pour l'entreprise et son environnement. L'éthique est également outil d'efficacité pour motiver et fédérer les salariés autour d'un projet commun, mais aussi pour rassurer les partenaires commerciaux et les régulateurs sur la rigueur comportementale des dirigeants et du personnel. Le comportement éthique permet de conserver la confiance des actionnaires et des investisseurs.

Pour autant, l'éthique ne se décrète pas. Avant d'être collective, son application est nécessairement individuelle, dans l'activité quotidienne comme dans certaines situations spécifiques. Le comportement éthique est largement un choix individuel qui n'a pas nécessairement besoin d'être codifié. Mais la culture de l'éthique dans une organisation peut aussi être stimulée, organisée et entretenue. C'est l'objet des codes de bonne conduite ou chartes d'éthique, ou autres standards éthiques, mis en place au niveau de l'entreprise, du secteur ou de façon plus transversale, éventuellement après validation d'instances de régulation. Voilà des sujets qui devraient alimenter les débats avec les participants à la conférence.

PROGRAMME

✚ Accueil - 13h30

✚ **14h00 - allocution de bienvenue** - Stéphane ROSENWALD, Président du Groupe IES de l'ESCP Europe Alumni, enseignant et CEO de RV Conseil

✚ **14h15 - Présentation du thème et du programme** - Jean-Aymon MASSIE, Président de l'AFGE, membre de l'ICGN

✚ **14h30 - Introduction** - Léon LAULUSA - Directeur des Relations Internationales à ESCP Europe, Docteur en Sciences de Gestion et Professeur en Financial Reporting & Audit - présentera les missions, les valeurs et les chiffres clés du Groupe ESCP Europe.

✚ **14h45-16h15 - Premier panel** - présidé par Michel COJEAN, Délégué Général de l'EIFR - dressera l'inventaire des réglementations, des codes de gouvernance, des différentes propositions et de leur aspect juridique ; ce panel précisera le rôle et les responsabilités des émetteurs et des investisseurs pour relever ce défi, afin d'engager la mutation des entreprises et le changement de comportement de tous les acteurs socio-économiques.

- **Odile de BROSES** - Directrice Juridique - AFEP
- **Sara SULTAN BALBUENA** - Policy Analyst, Corporate Affairs Division, Direction Financial & Enterprise Affairs - OECD
- **Carol LAMBERT** - Associée, responsable Ethique et Gouvernance Deloitte France, co-fondatrice du Deloitte Center for Corporate Governance
- **Jean François CIRELLI** - Président France, Belgique et Luxembourg de BlackRock
- **Michel ROUX** - Professeur de finance, banque-assurance, Doyen Honoraire Université Paris XIII, cofondateur du GIREF recherche en éthique financière et fiduciaire, Montréal
- **Patrick SUET** - Secrétaire du CA du groupe Société Générale SA.

✚ 16h15-16h30 Pause-café

✚ **16h30-18h00 -Deuxième panel** - présidé par J.A. MASSIE, réagira à ces analyses, débattrà sur les aspects positifs et négatifs de ces dispositions ; il soulignera les carences ou les inadéquations ; sans ménager ses critiques, ce panel fera des propositions pour transformer ce défi en une opportunité pour les entreprises de se développer durablement et d'améliorer leur compétitivité.

- **Catherine KARYOTIS** – Professor Banking and Finance NEOMA Business School Reims et Rouen
- **Caroline de La MARNIERRE** - Présidente fondatrice de Capitalcom
- **Élodie de RECY** - directrice du Bureau de Paris de la Banque Européenne d'Investissement (BEI)
- **Vincent DUFIEF** – Investor Relations Manager, CSR – Total SA
- **Olivier PASTRE** - Professeur d'économie Université Paris XIII, Membre du Cercle des économistes
- **Patrick VIALLANEX**- Conseil en Finance Durable, Partenaire A2 Consulting

✚ **18h-18h30 Conclusion** – Pascal DURAND-BARTHEZ Secrétaire Général du Haut Comité du Gouvernement d'Entreprise

✚ 18H45-20H30 Cocktail

QUESTIONS

Panel n° 1 : présidé par Michel COJEAN

- 1- Considérez-vous que l'adoption d'un comportement éthique et d'un code de bonne conduite soit un défi (comme le président de l'AFGE l'a déclaré en introduction), ou bien un argument de communication financière "à la mode" ?
- 2- Estimez-vous que les codes de gouvernance, les réglementations aux différents niveaux européen et internationaux ont prévu cette évolution, qu'ils sont suffisants ou pas ?
- 3- Comment le dialogue entre les émetteurs et les investisseurs pourrait, selon vous, s'organiser pour permettre aux entreprises d'effectuer cette mutation et relever ce défi ?

Panel n°2 : présidé par Jean Aymon MASSIE

- 1- Je vous invite à réagir aux propos des orateurs du 1er panel, à souligner les aspects positifs et négatifs de ces dispositions, ainsi que les éventuelles carences et inadéquations.
- 2- Les émetteurs et les investisseurs n'ont-ils pas une responsabilité fiduciaire partagée ? Pour changer les comportements, le principe Comply or Explain et le Stewardship code, la notation extra-financière et le Reporting intégré sont-ils adaptés ?
- 3- Quelles sont vos propositions pour transformer ce défi en une opportunité, permettant aux entreprises de se développer durablement et d'améliorer leur compétitivité dans un climat de confiance ?

AGENDA

-**AGEFI**: Capital Markets Summit, 23 février 2017; www.agefi.fr.

-**Revue Banque, House of Finance Days 2017**: le 06.03.2017; *Partage des données clients : enjeux et solutions, promesses de la Blockchain* : le 12.01.2017 ; contact : marchal@revue-banque.

-**Centre des Professions Financières** : « Renversons l'Esprit d'Immobilisme français ! », le 10.01.2017, Sciences Po Paris ; contact@info.revue-banque.fr.

POUR VOTRE INFORMATION

- **XVIIe Forum des Auteurs** : « *Ethique & marchés financiers* » le 14.12.2016 : Auditorium SCOR : 5 avenue Kléber, Paris 16
 - Nous vous recommandons la lecture des articles publiées dans le dernier numéro de La lettre de la **Société Financière des Analystes Financiers** (Novembre 2016) ; <http://analysefinanciere.org/>
- Réagir face au déclin de l'actionnariat individuel
 - Qu'est-ce qu'un bon gérant ?
 - L'assurance aux avant-postes de l'innovation numérique
 - Miliboo.com
 - Les immatériels et la valeur de l'entreprise
 - NEOMA – Le Mastère Analyse financière
 - À noter dans les agendas

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

(AFGE) Association Française de Gouvernement d'Entreprise

Nom : Prénom :

Fonction :

Organisme - Société : Téléphone :

Adresse :

..... E-mail :

Domicile :

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

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

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

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

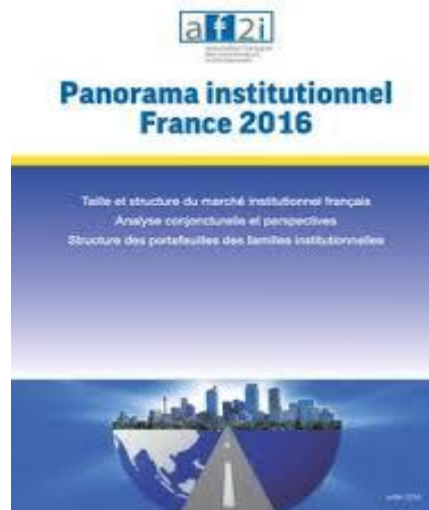
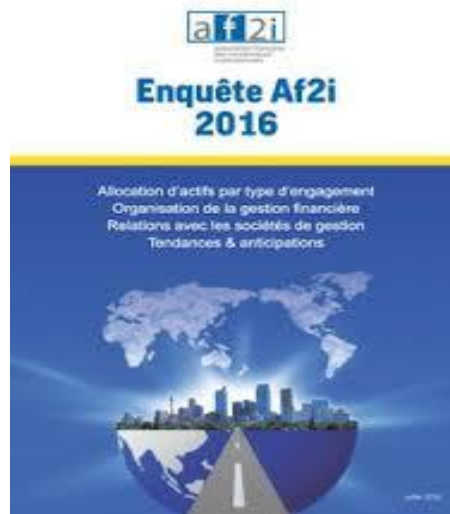
- entreprise----- Cotisation **300€ TTC**

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

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

POUR VOTRE INFORMATION

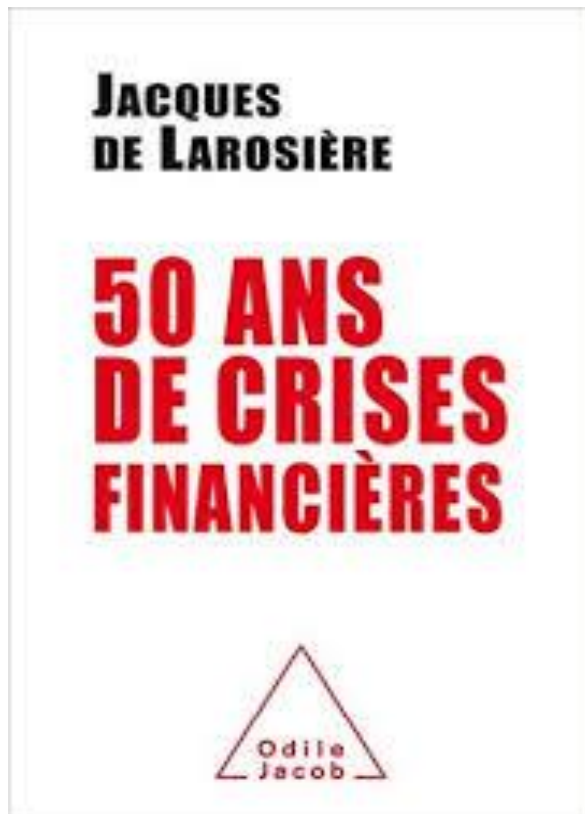
Nous vous invitons à lire les dernières publications ci-après :



Pour commander ce guide cliquer sur ce lien: <http://www.af2i.org/investisseurs-institutionnels/commander.cfm?id=149>
Prix public : 100,00 € ; Prix adhérents : 75,00 €

POUR VOTRE INFORMATION

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



Banque et Matières premières

David Leboffeur
Fabien Condat



Comprendre la banque et son environnement en zone euro

Jordan Sibodin



FOCUS



GES – Leading provider of responsible investment services

GES is a leading provider of responsible investment and engagement services to institutional investors. GES is an independent company founded in 1992 with over 60 employees globally and we support asset owners and asset managers in developing and implementing integrated investment strategies with regard for environmental, social and governance (ESG) considerations.

Representing more than €1 trillion of investments worldwide, GES acts as an owner-advocate by evaluating material ESG risks in clients' portfolios, engaging with company representatives, and providing voting support.

Our **offices are located in the UK, Sweden, Denmark, Poland and Switzerland** with engagement professionals based in a number of other European countries, as well as a strategic business partnership with oekom research in Germany.

GES has a long-proven track record of advising and supporting institutional investors in many aspects of responsible investing. Our client base has been steadily growing over the years and we pride ourselves on having a very high retention rate.

Our analysts and engagement managers are highly educated and experienced, participate in roundtable discussions, sit on panels, and publish position papers and research reports. **In 2015, GES won the IIRI award for Best Engagement Services firm, as voted for by more than 600 investors.**

We advise and support clients in a number of ways to suit their needs and requirements. Advice and support related to our core service offering include:

- Policy development:
- Portfolio screening:
- Corporate engagement:
- Proxy voting support:

GES' research and engagement team is highly knowledgeable about environmental, social and governance issues. We have extensive experience advising clients on a large range of ESG topics such as:

- Human rights,
- Health and safety standards
- Business ethics and culture
- Children's' rights
- Environmental standards
- Taxation
- Decarbonisation strategies
- Cyber security
- Water stewardship

In addition, we can provide bespoke research and advice to suit client needs. We also provide clients with input to reports and position papers, we deliver presentations to committees, boards, and trustees on a range of ESG topics, and frequently comment on client's internal ESG briefing notes. GES is a member of the AFGE and ICGN

Contact: www.ges-invest.com

Director of Engagement: **Josiane Fanguinovény:** Josiane.fanguinoveny@ges-invest.com

COMITE DE REDACTION

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

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

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

Webmaster : Samir SILABDI, ADN+

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

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

AFGE's Greetings for your family and your colleagues; we would like to send you our best wishes for the Holiday Season and for a happy, healthy and peaceful year 2017.