

La Lettre

de l'AFGE

Lettre d'information sur le gouvernement d'entreprise

N° 51 4^{ème} Trimestre 2017

EDITORIAL

Sommaire

Colloque annuel 2017 AFGE.....	2
Actionnariat salarié, le ciment de l'entreprise.....	5
Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises.....	6
Agenda du Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises (PACTE 2018).....	7
The Supervisory Review and Evaluation Process in 2017.....	8
Getting along with Blackrock.....	10
BlackRock's Investment Stewardship: Our engagement priorities for 2017-2018.....	13
Rapport Annuel Haut Comité Gov.d'Entrepr..	16
Publication du vingt et unième rapport de Proxinvest	16
Brexit: When the banks leave.....	18
Le Bitcoin dans la tourmente: la fraude est de plus en plus évidente.....	20
Que feront les régulateurs face au Bitcoin?.....	21
Focus : APIA:.....	24

Qui fait quoi ?

Eric LOMBARD, ancien patron de Generali France, est nommé DG de la **Caisse des Dépôts**.

PERFORMANCE SOCIALE ET PERFORMANCE ÉCONOMIQUE

Pour les entreprises la priorité actuelle est d'associer performance sociale et performance économique, afin d'être plus fortes pour affronter les nouveaux défis, dont les plus urgents sont l'économie numérique, la transition énergétique, les neurosciences et la robotique ; leurs conséquences sont globalisées et amplifiées par les IT et les réseaux sociaux. Les modèles de développement, les schémas stratégiques, la planification et l'organisation des centres de responsabilité, le processus de prise de décision, tout est bouleversé. La pérennité du « cœur de métier » (*core business*) n'est plus garantie, car près de 80% des « métiers de base » des entreprises performantes à l'horizon 2030 n'existent pas encore. En conséquence, la plupart des cadres et des responsables du haut management, gagnés par la peur, ne prennent plus d'initiative, ni de responsabilité individuelle. La moindre décision doit remonter au PDG, quel que soit le secteur d'activité ou la taille de l'entreprise française. Dramatique et funeste réaction de collaborateurs, qui privilégient leurs avantages acquis et leur poste, au lieu de se battre pour la compétitivité de leur entreprise, de valoriser le projet industriel, d'encourager l'innovation, de penser à la génération de salariés qui leur succèdera et qu'ils doivent former. Parfois le dérisoire prime sur l'essentiel, preuve d'insouciance de certains cadres supérieurs gagnés par la nouvelle mode de management « de

compter ses pas » chaque jour, au lieu de compter les problèmes résolus et les décisions prises ! Quel fossé entre ce nombrilisme européen et les enjeux actuels auxquels les USA, le continent américain, les pays d'Asie Pacifique et le continent africain répondent au prix de durs sacrifices, avec audace et en innovant toujours plus !

Et pourtant il y a une solution. Elle réside dans l'adaptation de cet exceptionnel mécanisme de participation des salariés à la performance, à la compétitivité, aux profits et au capital de leur entreprise, dispositif légal hérité du Gaullisme. D'abord il faut réagir à la banalisation et à tout automatisme (« c'est un dû ») ; l'attitude actuelle de la plupart des salariés est celle d'un simple épargnant et non pas celle d'un copropriétaire de son entreprise. Les primes annuelles d'intéressement et de participation, les actions de performance, les actions gratuites comme les options ou le bonus, il faut les mériter. Un gros effort de pédagogie doit être entrepris, à commencer par une explication claire sur le bulletin de salaire électronique ou « sur » papier.

Alors que plusieurs catégories de salariés ne se sentent pas entraînés par leur encadrement, beaucoup de cadres se comportent en gestionnaire au lieu de réagir en entrepreneur devant une situation nécessitant de faire preuve d'initiative et de responsabilité individuelle. Quand un collaborateur entre dans le bureau du directeur avec un problème, il ne ressort plus avec la solution, il repart avec son problème. Ces comportements et ces petits faits s'accumulent et contribuent à fragiliser une entreprise, à affaiblir sa réputation, épiée par des prédateurs qui se préparent à acquérir son goodwill à bon marché (nous pensons à Arcelor, Alstom, Areva, Technip, SFR, EDF...).

Il est grand temps de rétablir la relation entre performance sociale et performance économique : en remplaçant l'humain au cœur de l'activité de l'entreprise, en réalisant que le plus grand gisement de création de valeur est la performance des salariés animés par un réel projet d'entreprise sur le long terme, en mobilisant toutes les énergies et en favorisant les capacités collectives d'innovation, ainsi que l'initiative et la responsabilité individuelle, qui seront justement récompensées par un équitable partage du profit. Dans cette perspective, l'actionnariat salarié, thème du colloque annuel AFGE 2017, constitue un formidable effet de levier. C'est pourquoi le management devrait libérer toutes les énergies de l'entreprise pour créer de la croissance interne, mesurer régulièrement le niveau d'implication des salariés, multiplier les canaux porteurs d'innovation et impulser une vision conquérante de l'entreprise.

La compétitivité d'un pays (et de ses entreprises leaders) dépendra de sa capacité de se transformer en profondeur dès maintenant, d'innover dans les différents domaines confrontés aux défis des III et IV^{ème} révolutions industrielles. La réussite de ce programme repose sur la confiance et le respect des parties prenantes.

Jean-Aymon MASSIE

POUR VOTRE INFORMATION

AFGE's 2017 Annual Conference
 “ Employee share ownership and its various aspects”
 (Actionnariat Salarié sous ses différents aspects)

14:00	REGISTRATION WELCOME
14:20	Jean-Aymon MASSIE , Chairman, AFGE Michel ROUX , Vice-Chairman, AFGE
14:30	OPENING STATEMENT Marie-Anne BARBAT-LAYANI , General Inspector of Finance, and Managing Director, Fédération Bancaire Française
14:45	KEYNOTE SPEAKER Jean-Louis BEFFA , Former Chair & CEO, Saint-Gobain, Supervisory Board Member, Caisse des Dépôts
15:00	1. FIRST PANEL This panel will focus on the development of employee share ownership in France and abroad; participation in the company's results, capital and board; the management of employees' savings; voting rights; and employees as reference shareholders. Speakers Xavier COLLOT , Member of Executive Committee, Amundi Asset Management Michelle EDKINS , Managing Director, Global Head of Investment stewardship, BlackRock, Inc. Namita SHAH , President, People & Social Responsibility, Member of Executive Committee, Total Patrick SUET , Secretary of the Board, Société Générale Moderator Josiane FANGUINOVENY , Member of the Executive Committee GES International
16:30	<i>Coffee Break</i>
17:00	KEYNOTE SPEAKER Jacques GODFRAIN , Former Minister, President of the Charles de Gaulle Foundation
17:15	2. SECOND PANEL This panel will focus on the evolution and perspectives within employee share ownership, and the contribution of the employees' savings to the real economy. Speakers Bertrand DERONCHAINE , Head of Shareholder Relations Department, Orange Nicolas JACHET , Chairman & CEO, Egis Sophie L'HELIAS-DELATTRE , Attorney, Member of the board, Kering Lucie MUNIESA , Deputy Managing Director, APE Jean-Luc VERGNE , Former Member of the Executive Committee, PSA and BPCE bank Moderator Jean-Aymon MASSIE , Chairman, AFGE
18:30	CLOSING REMARKS Odile RENAUD-BASSO , Managing Director, French Treasury Patrick POUYANNE , Chairman & CEO, Total
19:00	COCKTAIL RECEPTION

Le 5 décembre 2017, l'AFGE a été, une nouvelle fois, accueillie dans l'auditorium de la Fédération Bancaire Française (FBF) pour l'organisation de son colloque annuel dont le thème était : « L'actionnariat salarié sous ses différents aspects ». L'AFGE a 15 ans ; Créée en 2002, elle est un forum permanent de discussions et d'informations sur les principes de gouvernement de l'entreprise. Parmi ses principales missions, nous pouvons rappeler : Apprécier le rôle de l'administrateur dans la gouvernance ; Recommander l'adoption, par les entreprises, d'une stratégie s'inscrivant dans le long terme, englobant les aspects économiques, sociaux et environnementaux ; Proposer la meilleure organisation possible de l'exercice du droit de vote en Assemblée Générale par les actionnaires ; Favoriser la mobilisation des actionnaires.

Parallèlement, l'AFGE publie une lettre trimestrielle bilingue de plus de 20 pages et diffusée et appréciée par plus de 3000 acteurs de la sphère financière.

L'AFGE souvent Précurseur : pour s'en convaincre, il suffit de reprendre les thèmes de ses derniers colloques annuels :

- Colloque annuel 2015 : « L'Etat actionnaire et la gouvernance des entreprises », dans ce même auditorium de la FBF, Le 1er février 2016.

- Colloque annuel 2016 de l'AFGE « Comportement Ethique et Code de Bonne Conduite ». 12/12/2016 à l'ESCP Europe.

Pour cette quinzième édition de son colloque annuel 2017, l'AFGE avait retenu le mode de déroulement habituel de ses manifestations pour traiter, cette année, un thème, au combien d'actualité : « l'actionnariat salarié sous ses différents aspects ».

Fait économique, social et financier majeur en France avec une capitalisation de 100 milliards d'euros et 3 millions d'actionnaires salariés possédant, parfois plus de 10 % du capital de certains groupes. Ce colloque se proposait de comprendre comment ces actionnaires salariés sont devenus des acteurs de référence.

Lors de sa première interview télévisée depuis son élection à la présidence de la République, le Président Emmanuel Macron avait souhaité « un vrai débat » en 2018 pour « revisiter cette belle invention gaulliste de l'intéressement et de la participation », afin que « tous les salariés aient leur juste part quand les choses vont mieux ».....

A l'occasion de ce colloque, l'AFGE était donc, une nouvelle fois, au cœur d'un sujet qui mérite, peut être d'aller au-delà de la stricte approche financière.

Ainsi, 2 tables rondes ont été organisées, précédées, par un grand témoin.

Pour introduire la première table ronde, nous avons sollicité M. Jean Louis BEFFA qui avait accepté notre invitation. Président d'honneur du Groupe Saint Gobain, M. BEFFA est auteur d'un récent ouvrage publié en février 2017 aux éditions du Seuil: « Les grands groupes face aux start-up, Se transformer ou mourir ». Un livre qui traite des enjeux de la transformation du digital. Malheureusement pour des raisons de santé, ce dernier n'a pu être présent parmi nous. Ce choix de premier grand témoin était dicté par le comportement de ce dernier qui a été exemplaire dans la mise en œuvre d'une politique sociale et de l'actionnariat salarié dans son groupe dès 1986. Nous lui avons transmis tous nos souhaits de prompt rétablissement.

Dans ses propos introductifs et son mot d'accueil, Madame Marie Anne BARBAT LAYANI, Directrice générale de la FBF a su parfaitement présenter le contexte de notre sujet et s'improviser premier grand témoin. Elle a, notamment, souligné le rôle efficient des banques dans le financement des entreprises et dans la gestion de l'épargne salariale, mais, elle a, aussi, souligné le fait qu'en Europe, les firmes sont arrosées par des liquidités à taux faible et que l'on ne peut pas tout financer par le crédit. L'épargne salariale est une forme d'épargne longue et un outil très puissant susceptible d'accompagner les entreprises (PME et ETI) en fonds propres.

Que Madame Marie Anne BARBAT LAYANI soit, ici, tout particulièrement, remerciée pour son accueil et son propos introductif.

La première table ronde animée par Josiane FANGUINOVENY, Vice Présidente de l'AFGE, traitait du bon usage de l'actionnariat salarié avec la présence d'experts et de grands professionnels du thème. Des partages d'expériences diverses nous ont été apportées par : un gestionnaire d'actifs (Xavier COLLOT, Amundi), des représentants de multinationales (Namita SHAH, Attorney NY, DG People & Social Responsibility, membre du Comité Exécutif du Groupe Total ; Patrick SUET, Secrétaire du Conseil d'administration de Société Générale) et d'investisseur (Michelle EDKINS, Managing Director, Global Head of Investment Stewardship of Blackrock). L'objectif assigné à ce panel consistait à débattre des modalités de la formation d'un actionnariat salarié capable de constituer le ciment de la culture d'entreprise dans le cadre d'un projet pérenne et rentable. Un véritable facteur d'intégration d'équipes multiculturelles, de dialogue et de communication interne.

Concernant la seconde table ronde, elle a été introduite par l'intervention de M. Jacques GODFRAIN, ancien député, ancien Ministre et Président de la Fondation Charles de Gaulle. Auteur du Rapport parlementaire préparatoire à la Loi GIRAUD du 25.07.1994 sur « L'amélioration de la participation des salariés dans l'entreprise », ce second grand témoin présenta son combat pour la participation et l'intéressement des salariés.

Cette seconde table ronde a abordé les enjeux et les défis pour l'actionnariat salariés et la participation. Animée par notre Président, Jean-Aymon MASSIE, elle a été l'occasion d'examiner les perspectives d'évolution du rôle de l'actionnariat salarié et la contribution de l'épargne salariale au financement de l'économie réelle, notamment la recherche et l'innovation, afin de réussir les mutations générées par le numérique.

Un partage de questionnements proposés par un panel qui était constitué de quatre intervenants : Jean-Luc VERGNE, DRH disposant d'une importante expérience dans la mise en place de plans adaptés à chaque grand groupe et leurs filiales étrangères (Sanofi, ELF, PSA, BPCE) ; les autres orateurs, tout autant expérimentés présentaient divers défis : Madame Lucie MUNIESA, DG Adjointe de l'Agence des Participations de l'Etat (APE), Administrateur d'Engie, d'Orange et de Safran ; Madame Sophie L'HELIAS-DELATTE, Attorney NY- Paris, auteur de « Le Retour de l'Actionnaire », un atout pour créer de nouvelles relations du travail et une performance sociale à la hauteur de la performance économique ... ; enfin, Bertrand DERONCHINE, directeur des relations actionnaires et de l'épargne salariale du Groupe Orange a rappelé la situation du groupe où, aujourd'hui, 120 000 salariés détiennent 5% du capital du fonds d'action, ainsi que son travail spécifique pour améliorer la communication et la rendre plus pédagogique afin que les salariés puissent se décider en toute conscience.

La conclusion de ce colloque a été assurée par un échange entre Madame Odile RENAUD-BASSO, Directrice Générale du Trésor, Membre de la Commission de Surveillance de la Caisse des Dépôts et Patrick POUYANNE, Président-Directeur Général du Groupe Total, présentant leurs ambitions pour l'actionnariat salarié dans les années à venir. Ce dernier a, notamment, souligné que l'actionnariat salarié est la meilleure réponse au ciment de l'entreprise car il noue un intérêt profond entre l'entreprise et ses salariés. A ce titre, le Président de Total a proposé de rendre annuel l'augmentation de capital car elle permet de lisser les risques et teste la confiance et la stabilité des effectifs.

Michel COJEAN, Délégué général de l'EIFR (European Institute of Financial Régulation), partenaire de ce colloque souligna tout l'intérêt d'accompagner une telle manifestation dont l'objectif majeur était de réconcilier capital et travail. S'il reste privilégié par les grands groupes, l'actionnariat salarié gagne du terrain en France. Outil de redistribution des fruits de la croissance, il constitue, aussi, un bel atout en termes d'image et de politique RH pour la firme.

QUELQUES PRECONISATIONS CLES A RETENIR DE CE COLLOQUE

- *Simplifier les modalités de calcul de la participation des salariés, la rendre plus lisible et plus compréhensible par tous*
- *Expliquer simplement les modalités de calcul de la participation des salariés sur le bulletin de paye*
- *Intégrer dans les cours de finance (Universités, Grandes écoles...) dès le niveau Bac + 3 (licence) des modules de présentation de l'actionnariat salarié, de la participation et de l'intéressement...*
- *Dès le secondaire, sensibiliser les élèves à la gestion des risques financiers (risque de liquidité, de solvabilité...) pour vaincre cette aversion : expliquer l'actionnariat, dont l'actionnariat salarié présenté comme un mécanisme vertueux au service de l'économie...*
- *Sur le plan fiscal, pourquoi ne pas accorder à l'actionnariat salarié et à la participation, les mêmes avantages fiscaux que ceux accordés aux fonds Innovation ?*
- *Dans les conseils d'administration : renforcer le nombre des représentants des actionnaires salariés*
- *Pourquoi ne pas développer la formule des fonds de pension source de fidélisation et de stabilité des personnels (paradoxe, cela existe pour la fonction publique : la PREFON est bien une retraite complémentaire par capitalisation...)*
- *La participation dans la fonction publique, c'est pour quand ?*
- *Attention à la « judiciarisation » croissante de notre économie (ne pas confondre vigilance et nécessité de légiférer pour tout et souvent avec retard...)*
- *Après avoir réhabilité l'entreprise et la culture d'entreprise, réhabilitons le profit et son partage !*

Michel ROUX

Vice-Président de l'AFGE ; Doyen honoraire de l'Université Paris 13 – Sorbonne-Paris-Cité
mi.ch.ro@orange.fr

INTERVENTION DE Mme BARBAT-LAYANI

Colloque annuel de l'AFGE sur le thème de l'Actionnariat Salarié sous ses différents aspects

Permettre d'aligner les intérêts des différentes parties prenantes au sein des entreprises est une idée dont les bases remontent à une cinquantaine d'année en France, avec la publication des ordonnances sur la participation et l'intéressement voulue par le général de Gaulle. C'est une idée qui reste extrêmement moderne et suscite de nouveau la réflexion.

Le secteur bancaire ne s'y est pas trompé, puisque les dispositifs d'actionnariat salarié y sont très importants. Hérité notamment des programmes de privatisations engagés par l'Etat dans les années 80/90, l'actionnariat salarié est historiquement très développé au sein des principaux groupes bancaires cotés. A fin 2016, dans le secteur, il représente en moyenne 5,2% des droits au capital et 7,0% des droits de vote, alors qu'il s'élève à 3,4% au sein des entreprises du CAC 40 (étude d'Altedia et Lee Hecht Harrison).

Autre fait significatif pour l'industrie bancaire, la signature à l'unanimité d'un accord d'intéressement de branche entre l'Association française des banques (AFB) et les organisations syndicales. L'accord, qui vient d'être conclu mi-décembre, apporte aux banques qui n'ont pas encore signé d'accord d'intéressement, et plus spécifiquement celles de moins de 50 salariés, la possibilité de mettre en place un dispositif d'intéressement clé en main. Cet accord traduit la volonté du secteur de développer l'épargne salariale.

L'actionnariat salarié est une manifestation de confiance des salariés envers leur entreprise, et un mécanisme très puissant de constitution d'une épargne retraite, sujet aujourd'hui majeur. Du côté des entreprises, c'est un outil de motivation et de fidélisation, favorisant une convergence d'intérêts. Les travaux académiques sur le sujet démontrent que l'actionnariat salarié est corrélé positivement à la performance de l'entreprise, point qui se vérifie dans les faits. C'est aussi un outil intéressant de constitution d'un actionnariat stable et engagé sur le long terme dans l'accompagnement du développement de l'entreprise, ce qui est particulièrement précieux dans notre pays qui ne connaît pas les fonds de pension. Dans certaines banques françaises, le fonds d'actionnariat salarié est le premier actionnaire.

Le sujet est donc fertile, pour les salariés, l'entreprise, et plus généralement pour le financement de l'économie.

A ce titre, nous pensons que l'épargne salariale est un moyen intéressant d'orienter davantage l'épargne des français vers les fonds propres des entreprises, et notamment des PME. C'est un des objectifs du gouvernement dans le cadre du PACTE (plan d'action gouvernemental pour la croissance et la transformation des entreprises), et nous espérons que le rôle de l'épargne salariale sera pleinement reconnu à cette occasion.

Car, si le financement des entreprises ne pose pas de difficulté aujourd'hui en France, il reste que l'impact des

mesures prudentielles, plus exigeantes en fonds propres, et la mise en extinction de l'unique ressource longue de bilan des banques (le PEL), doivent alerter pour l'avenir.

Dans ce contexte, la profession bancaire a travaillé sur des propositions qui vont être présentées au gouvernement, et notamment la création d'un nouveau produit d'épargne long au bilan des banques ainsi que la révision du forfait social.

La création d'un produit long d'épargne réglementé et défiscalisé pour les particuliers s'impose comme une nécessité afin de garantir l'existence d'une ressource longue de financement, s'investissant dans les entreprises, mobilisable même en cas de crise (le maintien et la croissance du financement de l'économie par les banques françaises pendant la crise puis après 2008 est largement fondé sur la ressource longue et stable dont disposaient les banques dans leurs bilans), et adaptée à une remontée des taux d'intérêts à laquelle devront faire face des PME déjà endettées. Les banques doivent avoir les moyens d'assurer leur métier fondamental de prêteur à long terme pour les projets d'investissement, quelles que soient les évolutions de

l'environnement économique, des marchés et des taux d'intérêt.

Une autre proposition de la FBF concerne le forfait social qui s'applique à l'intéressement et à la participation. Il est au taux actuellement de 20%, après une augmentation considérable et récente. Le supprimer ou le ramener à 8 % serait une mesure très utile, défendue notamment par Paris Europlace, s'appuyant sur la vertu pédagogique du plan d'épargne entreprise comme instrument d'épargne longue. Par ailleurs, la contribution patronale prélevée dans le cadre des attributions gratuites d'actions devrait également être ramenée à 8%.

Il y a une véritable opportunité offerte par ce quinquennat de porter des transformations majeures en faveur du financement des entreprises. Le secteur bancaire est pleinement mobilisé et prêt à jouer un rôle de premier plan, car, faut-il le rappeler, le financement de l'économie, des entreprises et des PME est la première priorité stratégique des banques françaises.

Marie-Anne BARBAT-LAYANI

Directrice Générale de la FBF

mbarbatlayani@fbf.fr

POUR VOTRE INFORMATION

ACTIONNARIAT SALARIE, LE CIMENT DE L'ENTREPRISE

Financer l'économie avec l'actionnariat salarié est une réalité pour bon nombre d'entreprises depuis de nombreuses années. Cet actionnariat permet de constituer des fonds propres à l'entreprise et de stabiliser le capital, les salariés conservant leurs actions en moyenne 14 ans. L'objectif aujourd'hui est de développer ces mécanismes vertueux pour les PME.

Avec une capitalisation de 92,7 Md€ et 2,7 millions de salariés actionnaires en France, c'est un phénomène économique majeur en France. « L'actionnariat salarié n'a jamais été aussi élevé depuis 2006 et sur la seule année 2016, 32 sociétés du SBF 120 ont réalisé 35 opérations d'actionnariat salarié pour une levée de fonds d'environ 3 Md€, ces opérations participent à la constitution des fonds propres des entreprises et celles-ci ont intérêt à les inscrire dans une logique de récurrence », expliquait **Xavier Collot**, directeur de l'Épargne salariale et retraite chez Amundi, **lors d'un colloque de l'AFGE**. C'est six opérations de plus qu'en 2015 avec sur l'ensemble des 35, 17 entreprises du CAC 40. Et de fait, épargne salariale et actionnariat salarié contribue à la croissance de l'économie réelle en finançant les entreprises et en impliquant davantage les salariés dans le devenir de leur entreprise. La directrice générale de la FBF, Marie-Anne Barbat-Layani, remarque que « Dans la zone euro, tous les secteurs sont arrosés par des liquidités peu chères mais on ne peut pas tout financer par le crédit et il est nécessaire de procéder au financement des entreprises par les fonds propres ». Pour les PME, ces opérations seraient aussi un moyen de se financer car les banquiers ne peuvent pas pousser leurs clients à investir dans les PME. Or, poursuit **Marie-Anne Barbat-Layani**, « l'épargne salariale est une forme d'épargne longue et un outil très puissant, c'est pourquoi, je souhaite la création d'un nouvel outil d'épargne réglementée longue dans les banques en même temps qu'une révision du forfait social ».

Favoriser la stabilité du capital : Et de fait, ces levées de fonds fonctionnent bien. 40% des salariés du groupe Total ont participé à la levée de fonds organisée cette année et chez Société Générale, 7% du capital est détenu par les salariés avec 11% de droits de vote. « L'actionnariat salarié

est un mécanisme vertueux car il va créer une base stable d'actionnaires et nous votons d'ailleurs en faveur des augmentations de capital réservées aux salariés tant que les salariés actionnaires détiennent moins de 10% du capital », souligne **Michelle Edkins**, Global Head de l'Investment Stewardship chez BlackRock, avant d'ajouter : « Ces instruments encouragent la solidarité et l'engagement en plus de favoriser un lien plus fort à la culture d'entreprise ». La solidarité est en effet l'un des grands atouts de ces actionnaires car ils permettent une stabilité même quand l'entreprise traverse une période difficile à l'instar de Vallourec qui a subi des pertes en 2016, plombé par la baisse des investissements des compagnies pétrolières. Dans cette tourmente, 70% de ses salariés ont conservé leurs actions. Même solidarité chez Société Générale où les salariés sont restés sur le pont. « Que ce soit sur les opérations de marché entre 1988 et 1989 suite à la privatisation de la banque en 1987 ou après l'affaire Kerviel, où nous avons dû lever des capitaux, les salariés ont toujours été présents », témoigne **Patrick Suet**, secrétaire du conseil d'administration de société générale. Toutefois, la crise a eu raison de la motivation des salariés et si en 2008, cet actionnariat représentait 7% des capitaux de la banque, aujourd'hui il a plongé de moitié. Les temps ont changé et si offrir des actions lors de l'embauche d'un nouveau salarié pouvait être autrefois déterminant, ça ne l'est plus aujourd'hui.

Patrick Pouyanné, président-directeur général du groupe Total : « L'actionnariat salarié est la meilleure réponse au ciment de l'entreprise car il noue un intérêt profond entre l'entreprise et ses salariés. Le fait que les salariés possèdent des dividendes de l'entreprise apporte une vraie valeur ajoutée au débat. 40% de nos collaborateurs ont participé à notre dernière augmentation de capital et c'est très

encourageant. J'ai proposé de rendre annuel l'augmentation de capital car elle permet de lisser les risques et teste la confiance. De plus, la stabilité de l'actionnariat salarié est très importante à nos yeux ».

Un objectif de 10% d'actionnariat salarié dans les entreprises : Un virage que bon nombre d'entreprises déplorent comme le signale [Xavier Collot](#) : « L'actionnariat salarié est le ciment du long terme car aujourd'hui nous surfons sur des arbitrages longs et le salarié est sur le long terme » avant d'ajouter « il faudrait lancer de grands plans pour que dans les entreprises et même les plus modestes, nous ayons au moins 10% d'actionnariat salarié car c'est un moyen de financement vertueux ». Ces 10% sont d'ailleurs l'un des objectifs du PDG d'Orange Stéphane Richard. Aujourd'hui, 120 000 salariés d'Orange détiennent 5% du capital du fonds d'action. « Nous travaillons énormément pour améliorer la communication et la rendre plus pédagogique afin que les salariés puissent se décider en toute [Nous reprenons cet article de la lettre professionnelle Banques des entreprises du 15/12/2017 avec leur autorisation.](#)

conscience », explique [Bertrand Deronchaine](#), directeur des relations actionnaires et de l'épargne salariale du Groupe Orange.

La France reste le champion d'Europe de l'actionnariat salarial, avec 76,3% des entreprises qui proposent un plan collectif contre 47% en Europe et un taux de démocratisation de 35,8% contre 22% en Europe. La France fait mieux que le Royaume-Uni qui a une tradition en la matière. A fin juillet, 19 opérations étaient déjà annoncées en France, deux de moins qu'en 2016 sur la même période. « La tendance de fonds est très bonne en France depuis quelques années et l'actionnariat salarié est un lien tissé entre l'entreprise et ses salariés, conclut [Xavier Collot](#). Nous constatons que les salariés restent fidèles car la détention moyenne d'une action de leur entreprise est de 14 ans ». Bref, en plus de ses vertus de solidarité, l'actionnariat salarié stabilise le capital en favorisant l'épargne longue.

(Publi-News.fr, Newsco Group lettres professionnelles)

COMMUNIQUE DU GOUVERNEMENT

PLAN D'ACTION POUR LA CROISSANCE ET LA TRANSFORMATION DES ENTREPRISES

Lancement des consultations (Octobre 2017)

Attractivité, croissance, emploi : autant de défis pour la France, autant de priorités pour notre Gouvernement. Pour le nombre d'entreprises créées, nous n'avons rien à envier à nos voisins européens. Mais créer son entreprise et embaucher sont deux choses : nos entreprises créent trop peu d'emplois ; leur parcours de croissance reste encore faible. Notre appareil productif est composé pour une large base de petites ou très petites entreprises. Il manque d'entreprises de taille moyenne. Il manque de compétitivité.

Pour assurer la prospérité du pays, il faut donner à nos entreprises le cadre et les leviers pour innover, pour se transformer, pour grandir et créer des emplois.

Nous avons déjà avancé dans cette direction avec la réforme du droit du travail, avec la transformation du CICE en allègement de cotisations sociales, avec la réduction de l'impôt sur les sociétés à 25 % en cinq ans, avec la réforme de la fiscalité du capital. Cette dernière réforme figure dans le budget pour 2018 : elle va permettre dès le 1er janvier de favoriser le financement de nos entreprises et la création d'emplois.

Mais ce n'est qu'un pas. Il nous faut une démarche globale et cohérente pour faire grandir nos entreprises. C'est dans cet esprit que le Gouvernement a souhaité lancer un plan d'action autour des 6 thématiques suivantes :

- 1) *Création, croissance, transmission et rebond*
- 2) *Partage de la valeur et engagement sociétal des entreprises*
- 3) *Financement*
- 4) *Numérisation et innovation*
- 5) *Simplification*
- 6) *Conquête de l'international*

Nous avons choisi une méthode : la co-construction. Pour concevoir ce plan d'action, nous avons choisi une méthode :

la co-construction. Ce choix répond à une conviction : que l'administration ne doit pas avoir le monopole de la fabrique des politiques publiques ; que c'est en partant du terrain, en prenant appui sur notre intelligence collective que nous ferons émerger les solutions les plus efficaces pour permettre à nos entreprises de déployer leur potentiel.

C'est dans cette perspective que nous lançons aujourd'hui une large consultation, auprès de tous les acteurs. Elle prendra plusieurs formes : contribution des partenaires sociaux et des organisations professionnelles, mobilisation des régions avec l'appui des services des DIRECCTE, sollicitation des groupes parlementaires et du Conseil économique, social et environnemental (CESE).

En parallèle, six binômes ou trinômes parlementaire / chef d'entreprise organiseront des entretiens et ateliers. Ils réuniront des acteurs de la société civile, en particulier du monde de l'entreprise, pour varier les points de vue. Ils formuleront des propositions au plus près des besoins exprimés. Cette première phase de consultation se terminera le 10 décembre.

Viendra ensuite un travail d'analyse des différentes contributions. Les propositions qui en seront tirées feront l'objet d'une consultation publique en ligne en janvier 2018. Un projet de loi sera présenté en Conseil des ministres dès avril 2018. Les mesures retenues mais ne relevant pas du domaine de la loi seront progressivement mises en œuvre dans le cadre de chantiers dédiés.

Tous les acteurs concernés sont les bienvenus pour contribuer à cette démarche, et des initiatives complémentaires telles que la revue sectorielle des start up menée par le Secrétaire d'Etat au Numérique pourront nourrir le plan.

Bruno LE MAIRE

Ministre de l'Économie et des Finances

Benjamin GRIVEAUX

Secrétaire d'État auprès du ministre de l'Économie et des Finances

Pour toutes informations complémentaires : informations-planentreprises@cabinets.finances.gouv.fr

COMMUNIQUE DU GOUVERNEMENT

AGENDA DU PLAN D'ACTION POUR LA CROISSANCE ET LA TRANSFORMATION DES ENTREPRISES (PACTE 2018)

Lancement officiel des travaux préparatoires du plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises.

Cet événement marque le coup d'envoi de la première phase de consultation :

- entretiens et ateliers conduits par des binômes ou trinômes parlementaire / chef d'entreprise ;
- consultation des régions avec l'appui des services des DIRECCTE ;
- sollicitation des groupes parlementaires et du Conseil économique, social et environnemental (CESE) ;
- consultation des partenaires sociaux et des organisations professionnelles.

10 décembre 2017

Clôture de la première phase de consultation : remise des propositions des contributeurs et restitution par les binômes ou trinômes de leurs travaux.

15 janvier 2018

Lancement d'une consultation publique en ligne pendant trois semaines, sur la base de propositions retenues à l'issue de la première phase de consultation.

Février 2018

Rédaction du plan d'action et notamment du projet de loi.

Printemps 2018

Discussion du projet de loi au Parlement.

Permettre à nos entreprises d'innover, se transformer, grandir et créer des emplois

Attractivité, croissance, emploi : autant de défis pour la France et de priorités pour le Gouvernement. Si nos chiffres de création d'entreprises n'ont rien à envier à nos voisins européens, les embauches réalisées par ces mêmes entreprises atteignent en revanche un niveau moins satisfaisant : les entreprises françaises créent trop peu d'emplois et leur niveau de croissance reste encore faible. Notre appareil productif est composé pour une large base de petites ou très petites entreprises mais il manque d'entreprises de taille moyenne.

C'est pourquoi, **il faut donner aux entreprises le cadre et les leviers pour innover, pour se transformer, pour grandir et créer des emplois.**

Nous avons déjà avancé dans cette direction avec la réforme du droit du travail, avec la transformation du CICE en allègement de cotisations sociales, avec la réduction de l'impôt sur les sociétés à 25 % en cinq ans, avec la réforme de la fiscalité du capital. Cette dernière réforme figure dans le budget pour 2018 : elle va permettre dès le 1^{er} janvier de

favoriser le financement des entreprises et la création d'emplois.

Mais ce n'est qu'un pas. Il faut une démarche globale et cohérente pour faire grandir nos entreprises. C'est pourquoi le Gouvernement a souhaité lancer ce **plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises (PACTE), développé autour des six thématiques suivantes :**

- 1 - Création, croissance, transmission et rebond ;
- 2 - Partage de la valeur et engagement sociétal des entreprises ;
- 3 - Financement ;
- 4 - Numérisation et innovation ;
- 5 - Simplification ;
- 6 - Conquête de l'international

Un plan élaboré en « co-construction » avec une multitude d'acteurs

Pour concevoir ce plan d'action, une méthode a été choisie : **la co-construction.**

Ce choix répond à une conviction : que l'administration ne doit pas avoir le monopole de la fabrique des politiques publiques ; que **c'est en partant du terrain, en prenant appui sur notre intelligence collective que nous ferons émerger les solutions les plus efficaces** pour permettre aux entreprises françaises de déployer leur potentiel.

C'est dans cette perspective qu'est lancée aujourd'hui une large **consultation**, auprès de tous les acteurs.

Elle prendra plusieurs formes : contribution des partenaires sociaux et des organisations professionnelles, mobilisation des régions avec l'appui des services des Direccte, sollicitation des groupes parlementaires et du conseil économique, social et environnemental (CESE).

Des contributeurs sur tout le territoire

- Les régions ;
- Les groupes parlementaires ;
- Le CESE ;
- Les associations professionnelles ;
- Les syndicats.
- En parallèle, **six binômes ou trinômes parlementaire / chef d'entreprise** organiseront des entretiens et ateliers :

Ils réuniront des acteurs de la société civile, en particulier du monde de l'entreprise, pour varier les points de vue. Ils formuleront des propositions au plus près des besoins exprimés. **Cette première phase de consultation se terminera le 10 décembre.**

Thème	Parlementaire	Chef d'entreprise
Création, croissance, transmission et rebond	<u>Olivia Grégoire</u> , députée LREM de Paris	<u>Clémentine Gallet</u> , présidente de Coriolis Composite
Partage de la valeur et engagement sociétal des entreprises	<u>Stanislas Guerini</u> , député LREM de Paris	<u>Agnès Touraine</u> , présidente de l'Institut Français des Administrateurs

Thème	Parlementaire	Chef d'entreprise
Financement	Jean-Noël Barrot , député MODEM des Yvelines	Alice Zagury , présidente de The Family
Numérisation et innovation	Célia de Lavergne , députée LREM de la Drôme	Lionel Baud , PDG de Baud Industries Philippe Arraou , président d'honneur de l'ordre des experts comptables
Simplification	Sophie Errante , députée LREM de Loire-Atlantique	Sylvain Orebi , président de Orientis (Kusmi Tea – Løvn Organic)
Conquête de l'international	Richard Yung , sénateur LREM des Français de l'étranger	Eric Kayser , artisan boulanger, fondateur de la Maison Kayser

Un projet de loi sera rédigé pour avril 2018

Une fois le travail de consultation réalisé, viendra un travail d'analyse des différentes contributions. Les propositions qui en seront tirées feront l'objet d'une **consultation publique en ligne en janvier 2018**. Un **projet de loi sera présenté en Conseil des ministres dès avril 2018**. Les mesures retenues mais ne relevant pas du domaine de la loi seront progressivement mises en œuvre dans le cadre de chantiers dédiés. Tous les acteurs concernés sont donc les bienvenus pour contribuer à cette démarche.

Agenda publié le 23 octobre 2017

POINT DE VUE REGULATEUR

The Supervisory Review and Evaluation Process in 2017: 2017 SREP for 2018 -2018 Supervisory Priorities -2018 Stress tests

Three different publications on ECB Banking Supervision Website:

1. SSM SREP Methodology Booklet
2. SSM Supervisory Priorities 2018
3. 2018 Stress Tests

La rédaction vous recommande la lecture de cet important rapport annuel 2017 publié le 18/12/2017 :

«The Supervisory Review and Evaluation Process in 2017 »

https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.srep_methodology_booklet_2017.en.pdf?508ca0e386f9b91369820bc927863456

QU'EST-CE QUE LE SREP ?

Les contrôleurs bancaires évaluent et mesurent régulièrement les risques pesant sur chaque banque. Cette activité essentielle est menée au titre du « processus de surveillance et d'évaluation prudentielle » (*Supervisory Review and Evaluation Process*, SREP). Le SREP fait la synthèse des constats établis par l'autorité prudentielle au cours d'une année et impose aux banques certaines améliorations.

Il signale, notamment, la situation des banques par rapport aux exigences de fonds propres et présente leur dispositif de traitement des risques. Dans les décisions SREP que le contrôleur adresse aux banques au terme du processus, des objectifs clés sont fixés afin de résoudre les questions identifiées. Les banques disposent alors d'un certain délai pour apporter les « corrections » nécessaires.

Quels éléments les contrôleurs bancaires examinent-ils ?

Il est essentiel d'appliquer la même norme à l'ensemble des banques pour assurer une égalité de traitement. Grâce au SREP, les autorités prudentielles disposent d'un ensemble d'outils harmonisé leur permettant d'analyser le profil de risque des banques sous quatre angles différents.

Comment les contrôleurs bancaires vérifient-ils la bonne santé d'une banque ?

Modèle d'activité

La stratégie commerciale de la banque est-elle pérenne ?

Gouvernance et risques

Les organes de direction sont-ils compétents et les risques gérés de manière adéquate ?

Fonds propres

La banque dispose-t-elle de coussins suffisants pour absorber les pertes ?

Liquidité

La banque peut-elle couvrir les besoins de liquidité à court terme ?

1. Modèle d'activité : les contrôleurs évaluent la soutenabilité de la structure de chaque banque ou, en d'autres termes, la diversité - plus ou moins grande - de leurs activités. Ainsi, une banque se concentrant sur les activités maritimes serait très vulnérable face à un ralentissement des échanges commerciaux mondiaux ou à des prêts trop généreux accordés aux chantiers navals et devra gérer ce risque.

2. Gouvernance et gestion des risques : les contrôleurs analysent la structure organisationnelle des banques,

notamment leurs organes de direction, et vérifient si leur gestion des risques est adéquate.

3. Risque pesant sur le capital : les contrôleurs bancaires évaluent si les banques disposent d'un filet de sécurité suffisant pour absorber les pertes découlant, par exemple, de cyberattaques contre leur système informatique, d'une forte baisse des cours du pétrole ou du non-remboursement dans les délais de leurs crédits par les emprunteurs.

4. Risque de liquidité et de financement : les contrôleurs vérifient la capacité des banques à couvrir des besoins de liquidité spécifiques, par exemple en période d'incertitudes économiques pouvant être accompagnées de retraits d'espèces, par les déposants, beaucoup plus importants qu'en temps normal.

Comment le SREP se déroule-t-il ?

Les équipes de surveillance prudentielle conjointes (*Joint Supervisory Teams*, JST) mettent en œuvre le SREP de façon continue et élaborent une décision SREP pour chaque banque une fois par an. Chaque banque reçoit une lettre précisant les mesures spécifiques qu'elle doit prendre au cours de l'année suivante.

Ces décisions SREP sont adaptées au profil de chaque banque. De manière générale, toute banque est tenue de respecter des exigences juridiques stipulant le montant minimal de capital qu'elle doit détenir. C'est ce que l'on appelle souvent le pilier I.

Désormais, il faut tenir compte du SREP. De manière adaptée à chaque banque, à travers la décision SREP, le contrôleur bancaire peut demander à tout établissement de détenir des capitaux supplémentaires et/ou fixer des exigences qualitatives (ce que l'on appelle habituellement le pilier 2). Ces exigences qualitatives peuvent avoir trait à la structure de gouvernance ou à la gestion de la banque.

Par ailleurs, d'autres activités prudentielles s'appuient sur les différentes décisions SREP, qui contribuent également à un suivi minutieux et continu des banques. Elles alimentent la planification stratégique et opérationnelle du cycle de contrôle ultérieur et influencent directement la fréquence et l'intensité des activités prudentielles sur place ou sur pièces des différentes banques.

Qu'est-ce que cela signifie concrètement pour les banques ?

Chaque banque est différente : certaines se concentrent sur les activités de banque commerciale traditionnelles, d'autres se spécialisent dans la gestion des actifs financiers d'autres

sociétés. Certaines sont très exposées à un secteur particulier, d'autres diversifient davantage leurs activités entre les différents segments de l'économie.

Si une méthodologie commune est utilisée afin de garantir une surveillance prudentielle équitable et cohérente, ces différences se reflètent dans l'étendue, l'intensité et la fréquence des processus d'évaluation des différentes banques. Les contrôleurs bancaires de la BCE et des autorités nationales de surveillance, au sein des JST, tiennent compte de l'incidence potentielle de chaque banque sur le système financier, de son niveau de risque et de son statut, selon qu'il s'agisse d'une entité mère, d'une filiale ou d'un établissement indépendant.

En règle générale, le contrôleur exigera qu'une banque détienne davantage de capitaux, comme filet de sécurité supplémentaire, ou cède certains portefeuilles de prêts pour diminuer son risque de crédit. Dans les cas les plus extrêmes, il pourra demander le remplacement des dirigeants d'une banque ou l'ajustement de sa stratégie commerciale afin d'accroître sa rentabilité.

Le SREP ouvre-t-il une nouvelle voie ?

Le SREP était auparavant mis en œuvre par les contrôleurs nationaux et n'est donc pas une nouveauté en soi. Sa contribution, dans le mécanisme de surveillance unique, réside dans la méthodologie et le calendrier communs qui sont désormais appliqués à toutes les banques importantes de la zone euro.

Le concept de SREP a été introduit pour la première fois en 2004 avec les accords de Bâle II, définis par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. Les règles ont été mises à jour dans l'Union européenne en 2006 et appliquées par les différentes autorités de surveillance nationales depuis lors.

Les banques les plus importantes de la zone euro, qui sont soumises à la surveillance directe de la BCE, savent à quoi s'attendre : le processus gagne en transparence et les banques internationales, en particulier, profitent d'une harmonisation accrue des exigences.

La BCE a envoyé les premières décisions SREP début 2015. Celles-ci étaient encore fondées sur des approches nationales et ont été complétées par les résultats de l'examen de santé mené en 2014, connu sous le nom d'« évaluation complète ». La deuxième série de décisions SREP (finalisées fin 2015) était basée, pour la première fois, sur une approche commune appliquée à travers la zone euro. Cela a constitué une étape importante vers la réalisation de l'égalité de traitement au sein du secteur bancaire européen.

LE MECANISME DE SURVEILLANCE UNIQUE

Le mécanisme de surveillance unique (MSU) est le système de supervision bancaire européen.

Il est composé de la BCE et des autorités nationales de supervision des pays participants.

Ses principaux objectifs sont : -d'assurer la sauvegarde et la solidité du système bancaire européen ; -de renforcer l'intégration et la stabilité financières ; -de garantir la cohérence de la supervision bancaire.

Avec le mécanisme de résolution unique, le MSU est l'un des deux piliers de l'union bancaire européenne.

L'union bancaire

Pourquoi avons-nous besoin de la supervision bancaire européenne ?

La crise financière récente a montré avec quelle rapidité et quelle âpreté les problèmes affectant le secteur financier peuvent se propager, en particulier dans une union monétaire, et comment ces problèmes ont des retombées directes sur les habitants de toute la zone euro.

L'objectif de la supervision bancaire européenne est de rétablir la confiance dans le secteur bancaire européen et de renforcer la capacité de résistance des banques.

Quel est le rôle de la BCE ?

Institution européenne indépendante, la BCE coordonne la supervision bancaire dans une perspective européenne en :

- définissant une approche commune en matière de contrôle bancaire au quotidien ;
- menant des actions de surveillance prudentielle harmonisées et en prenant des mesures correctrices ;
- veillant à une mise en œuvre cohérente des règlements et politiques de supervision.

La BCE, en coopération avec les autorités nationales de surveillance prudentielle, est chargée de veiller au fonctionnement efficace et cohérent de la supervision bancaire européenne.

En quoi consiste la supervision bancaire ?

La BCE a le pouvoir :

- d'effectuer des examens prudentiels, des inspections sur place et des enquêtes ;
- d'accorder ou de retirer leur agrément aux banques ;
- d'évaluer les acquisitions et les cessions de participations qualifiées ;
- de garantir le respect des règles prudentielles européennes ;
- de fixer des exigences (ou « coussins ») de fonds propres plus strictes pour contrecarrer tout risque financier.

Le cycle de supervision

Quelles sont les banques contrôlées ?

- Banques contrôlées directement

La BCE supervise directement les 119 banques importantes des pays participants. Ces banques détiennent près de 82 % des actifs bancaires de la zone euro.

Plusieurs critères déterminent si une banque est jugée « importante ».

Critères de l'importance des banques

La surveillance prudentielle continue des banques importantes est conduite par des équipes de surveillance prudentielle conjointes (*Joint Supervisory Teams, JST*). Une JST spécifique, comprenant des membres du personnel de la BCE et des autorités nationales de surveillance, est affectée à chaque banque importante.

Les équipes de surveillance prudentielle conjointes

- Banques contrôlées indirectement

Les banques qui ne sont pas considérées comme importantes sont dites « moins importantes ». Elles restent soumises au contrôle des autorités nationales de surveillance prudentielle, qui collaborent étroitement avec la BCE.

La BCE peut à tout moment décider de superviser directement l'une de ces banques afin d'assurer l'application systématique des normes élevées de supervision.

Quels sont les pays participants ?

Tous les pays de la zone euro participent de fait au MSU.

Les autres pays de l'Union européenne n'ayant pas encore l'euro comme monnaie peuvent décider de participer également. Pour ce faire, leurs autorités nationales de surveillance prudentielle concluent une « coopération rapprochée » avec la BCE.

Décision de la BCE régissant les procédures de coopération rapprochée

Coopération avec les pays non participants

La BCE et les autorités compétentes nationales des pays de l'Union européenne ne participant pas au MSU peuvent déterminer dans un protocole d'accord les modalités de leur coopération dans le domaine du contrôle bancaire.

Press contacts: Franca Rosa CONGIU: press@eba.europa.eu ; www.bankingsupervision.europa.eu

POINT DE VUE EMETTEUR

GETTING ALONG WITH BLACKROCK

AMERICA'S MOST INFLUENTIAL INVESTOR WANTS COMPANIES TO ENGAGE, OPEN THE BOARDROOM DOOR AND DO A BETTER JOB TELLING THEIR STOR

“What is the significance of having BlackRock as our largest shareholder?” This question is being asked by corporations around the world as they prepare for annual meetings and plan to engage with shareholders.

BlackRock, with more than \$5 trillion of assets under management, is the world's largest investor. They appear at the top of the share register of listed companies around the world. They are also one of the most engaged and influential global shareholders – they provide detailed information about their policies, views and activities on their website, deliver advice to CEOs in an annual letter from Chairman and CEO Larry Fink, and are regularly seen providing insights in the business and financial media about corporate governance, sustainability, shareholder rights and board accountability.

Given the firm's importance and high visibility, it seemed logical to go directly to BlackRock and ask how it would answer the question of its significance as a shareholder. I arranged to meet with Michelle Edkins (Global Head of BlackRock's Investment Stewardship team) and Zach Oleksiuk (Head of the Americas of BlackRock's Investment Stewardship team) – two of the primary decision-makers responsible for stewardship in relation to BlackRock's

portfolio companies – i.e., how BlackRock thinks and behaves as a shareholder. Michelle and Zach are on the front line of BlackRock's day-to-day relationships with portfolio companies. Their team of over 30 specialists operates as an integral part of the firm's investment function. Their decisions in monitoring portfolio companies and voting proxies are made in collaboration with the firm's 125 investment teams, whether the holding is in active or passive portfolios. Over the course of a year they cast votes at about 17,000 shareholder meetings and meet with more than 1,500 companies annually.

Michelle opened the conversation with a definitive statement about BlackRock:

As indexed investors, we are patient long-term capital. We operate at scale. Our focus is heavily on governance and board oversight. We do not react to short-term earnings and we do not practice corporate governance box-ticking.

This statement contains several important messages for portfolio companies:

First, it confirms that BlackRock expects to be treated as a long-term owner on behalf of its clients, not as a trader, activist, or market opportunist. BlackRock sees itself as a de

facto “permanent” shareholder of the companies in the indexes they track.

Second, the BlackRock stewardship team gives priority to understanding portfolio companies’ long-term strategies and policies relating to ESG – the environmental, social, and governance factors relevant to their businesses. These issues, which are a responsibility of corporate boards, will be among the top priorities for institutional investors during the 2018 annual meeting season.

Third, because BlackRock is a fiduciary to its clients, the stewardship team’s policies and actions are taken with a view to protecting the underlying economic interests of the beneficial owners whose assets BlackRock has been entrusted to manage. This fiduciary responsibility underlies the stewardship team’s focus on governance, sustainability and long-term financial performance.

Fourth, indexing (often referred to as “passive investing”) does not mean that BlackRock takes a passive approach to proxy voting or that voting decisions are outsourced to proxy advisory firms. On the contrary, the BlackRock team sees proxy voting as an essential shareholder right they must exercise with fiduciary care.

Finally, Michelle’s statement reveals why “stewardship” has become the term favored by BlackRock and other major institutional investors. It describes an engagement process that integrates financial and investment analysis with oversight of the governance, societal, environmental and sustainability practices of portfolio companies. This holistic approach to evaluating companies from both financial and “extra-financial” perspectives has long-term implications for companies’ disclosure and engagement practices.

With this explanation of the fundamentals of indexed investing and stewardship, Michelle and Zach addressed what could be considered three pillars that support their team’s stewardship work in relation to portfolio companies: *engagement, access to directors and disclosure.*

ENGAGEMENT

Engagement has been described by attorney Martin Lipton as “the nexus between corporate governance and investor stewardship.”* Engagement programs are now generally recognized as an essential supplement to companies’ statutory disclosure documents, investor relations programs and other forms of corporate communication.

Based on discussion with the BlackRock team, here are some thoughts about how effective engagement programs should work.

■ **Do it now.** Surprisingly, Michelle stated categorically that she would like to see every portfolio company get in touch with the BlackRock team by email at least once a year. She calls this “engagement light.” Despite having the industry’s largest and most global investment stewardship team, BlackRock does not have the time or resources to meet with every company. Nevertheless, an engagement-light knock on the door is one of the best ways for a company to initiate and maintain a relationship with BlackRock. Michelle pleaded for routine engagement unrelated to a voting issue not to be initiated during the annual meeting season, when her team is fully focused on analysis and dialogue to inform voting decisions. A calendar-based approach to engagement can be timed by companies to align with investor relations meetings, strategic announcements, or

disclosure filings. It can also help management contribute feedback into board discussions about any changes being considered to governance processes.

■ **Be prepared.** The BlackRock team will initiate engagements on its own when conditions warrant. These initiatives occur most commonly when companies have failed to satisfy BlackRock’s informational needs.

Michelle and Zach pointed out that BlackRock’s Investment Stewardship priorities require companies to provide “. . . sufficient information in their disclosures to fully inform our assessment of the quality of governance, including the exposure to and management of environmental and social factors.” If this high threshold is not met, companies can sooner or later expect a knock on the door. Even in these cases, the ensuing discussions with BlackRock will be more credible and constructive if a pattern of engagement is already in place.

■ **Follow up.** When engagement meetings do occur, whether initiated by the company or by BlackRock, Michelle and Zach emphasize that “there has to be a clear and anticipated outcome.” In other words, engagements should have an objective, a timetable, key performance indicators and either a resolution or an explanation of why the expected outcome has not been achieved. Companies that fail to fulfill a commitment made during an engagement, or let it slide with no follow-up, will lose credibility and risk becoming vulnerable to more public forms of engagement.

■ **Don’t let an activist or crisis set the agenda.** The BlackRock team advises companies not to wait for an activist or crisis to trigger a substantive engagement about business strategy. In Michelle’s words, “It doesn’t make sense for companies to put themselves on the defensive. Companies are expected to do their own continuous self-examination and monitoring of business strategy, performance goals, governance and risk factors. Strategic questions are basic to managing a business. Do you have the right capital structure? Are you using assets efficiently? Are you number one in each of your business lines? How is your board performing? If these issues are addressed only in response to an activist, investors are likely to conclude that the business isn’t being run effectively.”

■ **Talk to shareholders before agreeing to a settlement with an activist.** The BlackRock team wants companies targeted by activists to engage directly with shareholders. According to Michelle and Zach, there is a real concern among investors that standard negotiated settlements – such as giving board seats to a dissident or announcing a stock buyback – may favor short-term gains at the expense of long-term performance. They urge target companies and their boards to engage with shareholders directly, listen to their views and disclose their own detailed strategic plan to create value over the long term. This approach will enable shareholders to evaluate the merits of the proposals put forward by both sides and provide the company with informed feedback on its perspective of the best way forward.

ACCESS TO DIRECTORS

In 2017 the BlackRock stewardship team issued the following public statement in explanation of its decision to cast a negative vote at a portfolio company’s annual meeting: *...[W]e have repeatedly requested to meet with*

independent board directors over the past two years to better understand the board's oversight of the company's long-term strategy and capital allocation priorities . . . The company declined to make directors available, citing a non-engagement policy between independent board members and shareholders.

As a result, we have not been able to fully assess the board's oversight of a range of key risks and its decision-making process pertaining to long-term strategy and capital allocation. In line with our expectations that the lead independent director should be available to shareholders, we voted against the re-election of the lead independent director and the chair of the committee responsible for setting this policy . . .

Clearly, being willing to provide access to directors is a sine qua non for companies that want to engage substantively with BlackRock. Where the situation warrants, Michelle and Zach expect to be able to meet and engage directly with their elected representatives in the boardroom. Because their focus is on governance and a wide range of board related matters, it is essential for BlackRock to be able to meet with directors as well as executive management. In their view, directors are in the best position to explain how they set policy, fulfill their core governance responsibilities and exercise oversight of risk and long-term strategy.

Given the increasing pressure for boards to take an active role in shareholder engagement programs, companies should consider some of the following suggestions raised in discussion with the BlackRock team:

■ **Review your company disclosures relating to board composition.** A complaint heard often from institutional investors, including BlackRock, is that they are asked to vote for directors without having sufficient information to make an informed judgment about their skills, experience and the process by which they were selected. The BlackRock team wants companies to provide more detailed and qualitative information about board members on their web site and in annual meeting materials. Many companies have adopted a board skills matrix, which explains the specific skill sets and personal characteristics of each director in the framework of overall board criteria. Companies are also adding detail to director biographies, committee reports and board policy statements relating to ESG and risk.

■ **Educate your board members about shareholder expectations.** Board members should receive periodic reports from the corporate secretary, the investor relations team and outside experts that provide data and information about the company's shareholder profile, ownership changes, market activity, buy-side and sell-side reports, media coverage and feedback from investor relations (IR) and governance road shows. The directors should be briefed on intelligence from proxy solicitations, investor engagement campaigns and voting results at the annual meeting. In addition to this internal data, board members should have access to professional education programs and should be briefed periodically by experts on ESG issues and risk factors such as technology and cyber security that are high on the list of shareholder concerns. At times, representatives from the BlackRock team participate in director education programs to provide a shareholder perspective; this also provides an opportunity to build

relationships outside of the formal engagement process. Board members may also be assigned to participate in the company's IR and governance road shows, either in a listening capacity or to give the board's perspective on governance, risk and long-term strategy.

From BlackRock's perspective access to directors is a no-brainer: it allows companies to showcase the board's capabilities, explain board processes and clarify how policies relate to strategy and performance goals.

Nevertheless, seen from the company perspective director access, if unchecked, can give rise to significant risks: duplicative or contradictory messages, selective disclosure, market confusion, diminished CEO authority, legal liability, loss of board confidentiality and collegiality. To deal with these risks, executive management and the board must work closely together to develop a well-planned and coordinated approach to shareholder engagement and board access that will meet shareholder expectations and provide insights to the company without exposing it to unreasonable risk.

DISCLOSURE

The BlackRock Investment Stewardship Engagement Priorities for 2017-2018, published earlier this year, states: *In our view, companies that report only to meet the regulatory disclosure requirements are missing a prime opportunity to more comprehensively engage new and existing investors about how effectively a business is led and managed.*

This statement challenges companies to "tell their story" in a holistic way that integrates financial performance and operating results together with the specific board-level responsibilities that BlackRock includes on its list of current "engagement priorities":

- Governance (including board composition, effectiveness and accountability);
- Corporate strategy for the long term (including strategic goals management, milestones that will demonstrate progress, obstacles anticipated or incurred and capital allocation priorities);
- Compensation that promotes long-termism (including performance metrics and hurdles);
- Disclosure of climate risks;
- Human capital management.

Zach suggested that the "missed opportunity" to provide a comprehensive narrative results in part from U.S. securities regulations that require companies to prepare a separate proxy statement and annual report. This practice, together with concerns about potential legal liability for disclosure that goes beyond regulatory mandates, results in a split-screen, piecemeal approach: business operations and financial performance are disclosed in the annual report, while board composition, corporate governance, compensation and board policies are disclosed in the proxy statement. The problem is compounded when environmental, safety and other sustainability policies are disclosed in separate reports.

Nevertheless, Zach pointed out that in actual practice the straightjacket U.S. disclosure rules have not proven to be an obstacle when companies are operating in crisis mode. When activists present a strategic challenge or criticize poor governance, companies respond with detailed rebuttals in defense of their business strategy and policies. Zach asks a

fair question: Why can't the comprehensive approach taken during a crisis become the norm for basic corporate disclosure? Instead of following advice to "think like an activist," wouldn't companies be better off if they learned to "think like an indexed investor"?

Michelle expressed an additional concern that separate narrative lines may have a negative impact on the "organizational ecosystem" of companies, with compliance-based disclosure having the unwanted effect within the company of encouraging siloed responsibilities and decision-making rather than centralized thinking and a holistic approach to managing the enterprise. Companies should consider whether the integrated reporting principles developed by the International Integrated Reporting Council would be appropriate in the context of boardroom transparency and shareholder engagement.

We discussed several emerging ideas that could enable boards to tell their story substantively, beyond compliance with regulatory disclosure requirements:

- Companies could add more detail to the Management's Discussion and Analysis (MD&A) section of the annual report to include a narrative summarizing the board's responsibilities and explaining how board "oversight" works in practice, how management implements board policies through internal controls and how board actions supported strategy during the past year. Former SEC Chair Elisse Walter stated in a recent article, "SEC regulations set the stage, telling companies what, at a minimum, should be covered, but it's up to the company to *make sure the story gets told*. That's where the MD&A becomes a real opportunity for the company to tell shareholders what's going on."

- When ESG and sustainability reports are published separately, companies could include an introduction or commentary from the board of directors to demonstrate that the policies are linked to business strategy.

Walter also comments on this topic: ". . . sustainability factors increasingly impact the financial condition and operating performance of companies. As such, these factors have a heightened potential to be *material* to investment decisions." And she says further, ". . . sustainability issues are business issues." It seems clear that the BlackRock stewardship team as well as many other large institutional investors would agree with these views.

In particular, they would agree with Walters' statement: "In my view, companies should address investors like they are business partners. . ."

- Companies could include in the proxy statement a letter to shareholders from the board, the board chair or the lead

director discussing the board's activities and decisions during the year. In some cases, a board letter could focus on a relevant topical issue – say on pay, succession planning, shareholder access, changes in board composition.

- Companies could expand the scope of the annual board evaluation process to address ESG topics and to consider the board's performance from the perspective of shareholders and other important constituencies.

A board evaluation report reflecting this approach could include substantive commentary explaining how the board's actions serve the interests of these constituents.

- Over the long term, companies and boards should consider whether it would be appropriate to publish an annual Director's Discussion & Analysis (either published separately or as a section of the MD&A in the annual report) that would provide shareholders with greater transparency about issues for which the board has primary responsibility.

CONCLUSION

Think like an indexed investor.

Companies that want to know the significance of having BlackRock as their largest shareholder are asking an important question. Given its size, voting power and long-term investment horizon, BlackRock and its peer institutional investors will have an increasingly dominant influence on the future of communications and relations between companies and shareholders.

BlackRock sees itself as a provider of patient long-term capital, a permanent shareholder on behalf of its clients.

It prefers private dialogue over public action. It is willing to evaluate portfolio companies individually case-by-case, on the merits rather than by one-size-fits-all standards. The price of these stabilizing attributes is a set of demands for significant change in the behavior of companies. BlackRock expects companies to engage openly, it wants direct access to board members, it wants a transparent rather than a cloistered boardroom and it wants companies to tell their story in a comprehensive holistic narrative.

For companies willing to meet the challenge, the three stewardship pillars provide a blueprint for how to align with shareholders.

Engagement – establish and maintain a relationship before a crisis arises;

Access – open the boardroom door (just to let directors out, not to bring shareholders in);

Disclosure – open the boardroom windows and tell the company's whole story.

John C. WILCOX
Chairman, MORROW SODALI
jwilcox@illinois.edu

POINT DE VUE INVESTISSEUR

BLACKROCK'S INVESTMENT STEWARDSHIP: OUR ENGAGEMENT PRIORITIES FOR 2017-2018

With an increased level of interest in our team's work, we have developed these priorities with the aim of providing more information to clients, companies and others on issues our team will be focusing on and how we will engage companies on these governance topics.

Key points

These are our Investment Stewardship priorities for the next year, which should help companies, prepare for engaging with us



Overview

BlackRock, as a fiduciary investor, undertakes all investment stewardship engagements and proxy voting with the goal of protecting and enhancing the long-term value of our clients' assets. In our experience, sustainable financial performance and value creation are enhanced by sound governance practices, including risk management oversight and board accountability.

It is the responsibility of BlackRock's Investment Stewardship team to engage with portfolio companies to understand their approach to corporate governance, including the management of relevant environmental and social factors. The team is comprised of over 30 specialists who engage across all geographies (with team members in New York, San Francisco, London, Tokyo and Hong Kong), taking a local approach with companies while benefiting from global insights. It is positioned as an investment function and collaborates closely with BlackRock's more than 125 investment teams to ensure team members have a long-term value mindset, engaging with companies irrespective of whether a holding is in active or passive portfolios, or both. As a significant number of our clients invest through index-based strategies, engagement is an important mechanism to provide feedback or signal concerns about factors affecting long-term performance, absent the option to sell.

Many of our engagements are triggered because companies have not provided sufficient information in their disclosures to fully inform our assessment of the quality of governance, including the exposure to and management of environmental and social factors. We ask companies to review their reporting in light of their investors' informational needs. In our view, companies that report only to meet the regulatory disclosure requirements are missing a prime opportunity to more comprehensively engage new and existing investors about how effectively a business is led and managed. Where reporting requirements are silent on an emerging issue, we

believe it is important for companies and investors to develop disclosure guidelines.

We seek to engage in a constructive manner. Our aim is to build mutual understanding and ask probing questions, not to tell companies what to do. Where we believe a company's business or governance practices fall short, we explain our concerns and expectations, and then allow time for a considered response. As a long-term investor, we are willing to be patient with companies when our engagement affirms they are working to address our concerns. However, our patience is not infinite - when we do not see progress despite ongoing engagement, or companies are insufficiently responsive to our efforts to protect the long-term economic interests of our clients, we will not hesitate to exercise our right to vote against management recommendations.

BlackRock's recent paper "Exploring ESG: A Practitioner's Perspective" provides insight into our views on environmental, social, and governance (ESG) factors and demonstrate the firm's focus on the impact they can have on long-term value. Our Chairman and CEO, Larry Fink, in both his 2016 and 2017 annual letters to CEOs, highlighted our view that ESG factors relevant to a company's business can provide essential insights into management effectiveness and thus a company's long-term prospects.

Each year there are some engagement themes that we prioritize. Our priority themes for 2017-2018 are set out below. We hope that highlighting our priorities will help company boards and management prepare for engagement with us. Some governance issues are perennial, such as board quality and performance, and will always be a focus of the Investment Stewardship team's work. Other priorities are evolving and are informed by regulatory and other market developments over time. Therefore, we strongly encourage companies to provide a detailed agenda when sending us a request for engagement. In practice, we assess whether to initiate an engagement or accept an invitation to engage with individual companies based on a range of material factors including our thematic priorities, level of concern on specific

governance issues, observation of market events, and assessment that engagement will contribute to outcomes that protect and enhance economic value.

Governance

Board composition, effectiveness, and accountability remain a top priority. In our experience, most governance issues, including how environmental and social factors are managed, stem from board leadership and oversight. We will encourage engagement protocols that foster constructive dialogue including with independent directors in those situations where a director is best placed to explain and justify the company's approach. We will seek to better understand how boards assess their performance and the skills and expertise needed to take the company through its future multi-year strategy (rather than the last one). In that context, we want to understand the board's position on director turnover, succession planning and diversity. More specifically, over the coming year, we will engage companies to better understand their progress on improving gender balance in the boardroom. Diverse boards, including but not limited to diversity of expertise, experience, age, race and gender, make better decisions. If there is no progress within a reasonable time frame, we will hold nominating and/or governance committees accountable for an apparent lack of commitment to board effectiveness. Further, we will encourage governance structures that enhance accountability (e.g. proxy access), limit entrenchment (e.g. annual election of directors and board evaluations), and align voting rights and economic interests (i.e. one share, one vote).

The concept of the "climate competent board" has surfaced in recent years. For directors of companies in sectors that are significantly exposed to climate risk, BlackRock expects the whole board to have demonstrable fluency in how climate risk affects the business and management's approach to adapting and mitigating the risk. We have the same expectation of boards wherever a company faces a material, business-specific risk. We would assess this both through corporate disclosures and direct engagement with independent board members, if necessary. Where we have concerns that the board is not dealing with a material risk appropriately, as with any other governance issue, we may signal that concern through our vote, most likely by voting against the re-election of certain directors we deem most responsible for board process and risk oversight.

Corporate strategy for the long-term

For several years we have asked companies to articulate their strategic frameworks for long-term value creation and to affirm that their boards have reviewed those plans. Many of the assumptions on which prior year strategies were based have shifted dramatically in recent months and may require companies to pivot.

BlackRock expects companies to succinctly explain the long-term strategic goals management is working towards, the milestones that will demonstrate progress, and any obstacles anticipated or incurred. Each year this explanation should be refreshed and adapted to reflect the changing business environment and how it might affect how a company prioritizes capital allocation, including capital investments, research and development, employee development, and capital return to shareholders. In this context, we are also interested in understanding how a board

addresses shorter-term goals, such as those focused on quarterly performance.

Compensation that promotes long-termism

We will be particularly focused on how boards establish performance metrics and hurdles in the context of the aforementioned long-term strategy setting. We expect executive pay policies to use performance measures that are closely linked to the company's long-term strategy and goals. This should ensure that executives are rewarded for delivering strong and sustainable returns over the long-term, as opposed to short-term hikes in share prices. To this end, we'll seek clarity on the company's balance and prioritization between "input" metrics that are within management's control relative to "output" metrics such as earnings per share or total shareholder return. Where pay seems out of line with performance, we expect the company to provide detailed justification in its public disclosures and may engage with independent directors where concerns persist. We may ask the board to explain the extent to which it considers internal pay equity and broader macroeconomic context when setting pay. We may vote against the election of compensation committee members in instances, including but not limited to, where a company has not persuasively demonstrated the connection between strategy, long-term shareholder value creation and incentive plan design.

Disclosure of climate risks

The BlackRock Investment Institute has published two papers – "The Price of Climate Change – Global Warming's Impact on Portfolios" and "Adapting Portfolios to Climate Change" – on climate change as an investment consideration, to which the Investment Stewardship team contributed. That work enhanced our understanding of the complexity companies and investors face in relation to climate change and has informed our engagement with companies on the anticipated impact of climate change on their business models and operations over time. We believe that enhanced, meaningful disclosures are an important step towards building understanding of the impact on individual companies, sectors and investment strategies. Given climate risk is a universal issue, we believe disclosure standards should be developed that are applicable to listed companies across each market and, ideally, that are globally consistent. To that end, BlackRock was represented on the 32 member, industry-led Financial Stability Board Task Force on Climate-related Financial Disclosures ("TCFD"). The TCFD has released preliminary recommendations around four thematic areas that represent core elements of how organizations operate – governance, strategy, risk management, and metrics and targets. This framework offers companies and investors a starting point to assess, report, and price climate-related risks and opportunities. In our view, the TCFD recommendations, which include sector-specific supplemental guidance, provide a relevant roadmap for companies. Over the course of the coming year, we will engage companies most exposed to climate risk to understand their views on the TCFD recommendations and to encourage them to consider using this reporting framework as it is finalized and subsequently evolves over time.

Human capital management

Most companies BlackRock invests in on behalf of clients make the point in their public disclosures that they are

operating in a talent constrained environment, or put differently, are in a war for talent. It is therefore important to investors that companies establish themselves as the employer of choice for the workers on whom they depend. A company's approach to human capital management - employee development, diversity and a commitment to equal employment opportunity, health and safety, labor relations, and supply chain labor standards, amongst other things - will vary across sectors but are a factor in business continuity and success. In light of evolving market trends like shortages of skilled labor, uneven wage growth, and technology that is

transforming the labor market, many companies and investors consider human capital management a competitive advantage. In our engagement on these factors, we seek to ensure companies are adopting the sound business practices likely to create an engaged and stable workforce. As part of the engagement, we are interested to know if and how boards oversee and work with management to improve performance in these areas. Such engagement also provides a lens into the company's culture, long-term operational risk management practices and, more broadly, the quality of the board's oversight

Edouard DUBOIS

Vice President Stewardship Investment, BlackRock London
edouard.dubois@blackrock.com

POINT DE VUE REGULATEUR

RAPPORT ANNUEL DU HAUT COMITÉ DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE (HCGE)

Préface

Ce quatrième rapport annuel du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise, qui couvre la période de septembre 2016 à septembre 2017, reflète les nombreuses transformations qui ont concerné son activité et le contexte dans lequel celle-ci s'exerce.

En effet, comme dans Bien d'autres domaines, des changements significatifs ont modifié les règles et la pratique du gouvernement d'entreprise en France.

La révision du code Afep-Medef, publiée en novembre 2016 et à laquelle le Haut Comité a contribué, a constitué une nouvelle étape marquante dans l'amélioration des pratiques de gouvernance des sociétés. La loi dite Sapin 2 du 9 décembre 2016 en imposant un vote *ex ante* et *ex post* contraignant sur les rémunérations a naturellement conduit le Haut Comité à s'interroger sur son rôle en matière de rémunération des dirigeants dans ce nouveau cadre légal, comme c'est le cas à chaque Foas que le législateur incorpore certaines des recommandations du Code dans la loi.

Le Haut Comité considère que ces évolutions ne remettent pas en cause son action qui porte sur le gouvernement d'entreprise et le développement de bonnes pratiques en ce domaine. Son rôle va au-delà de celui de gardien du code Afep-Medef, une bonne gouvernance des sociétés cotées participe aussi de la compétitivité des entreprises françaises et de la France.

L'action du Haut Comité s'exerce principalement de deux manières : le Haut Comité fournit aux sociétés qui font référence au Code des indications pour la bonne application des dispositions de celui-ci, et il intervient par ses « auto-saisines » pour leur signaler les défauts de conformité les plus importants lorsqu'ils ne font pas l'objet d'une explication « *compréhensible, pertinente et circonstanciée* »,

https://www.afep.com/uploads/medias/documents/Rapport_annuel_du_HCGE_Octobre_2017.pdf

Préface de Denis RANQUE ancien président et Michel ROLLIER nouveau président du HCGE

POINT DE VUE INVESTISSEUR

Publication du vingt et unième rapport de Proxinvest :

« *Assemblées Générales et activisme actionnarial – Saison 2017* »

La saison 2017 des assemblées générales d'actionnaires est exceptionnelle à plusieurs titres : année record en termes de résolutions rejetées et d'activisme actionnarial, première année du vote contraignant sur les politiques de rémunération des dirigeants et dilution en droits de vote des actionnaires minoritaires du fait de la multiplication des droits de vote double.

Record du nombre de résolutions rejetées

Depuis sa création en 1995, jamais Proxinvest n'avait observé autant de résolutions rejetées dans les assemblées générales françaises. Sur les 352 assemblées générales analysées par Proxinvest, 85 résolutions auront été rejetées (+52%). Plus d'une société sur dix aura vécu ce désaveu de leurs actionnaires. En 2017, 56% de ces résolutions rejetées portent sur les autorisations d'augmentations de capital (risque de dilution et risque de protection du management en période d'offre publique), pour 19% sur la rémunération des dirigeants) et pour 8% sur des conventions avec des parties liées.

Le mécanisme du droit de vote double, une atteinte à la démocratie actionnariale

28 résolutions supplémentaires n'auraient par ailleurs pas été approuvées si les actionnaires de référence ne bénéficiaient pas de droit de vote double (48 en 2016, 21 en 2015, 32 en 2014). En 2017, les actionnaires minoritaires de 14 sociétés du SBF 120 auront subi une dilution moyenne de 22% en droits de vote du fait de l'instauration de ce droit de vote double par la Loi Florange. Exception française, le droit de vote double est loin de récompenser la fidélité, il demeure un mécanisme protectionniste, réservé aux seuls actionnaires au nominatif, qui permet à un actionnaire important de contrôler une assemblée générale au détriment des actionnaires minoritaires. Proxinvest propose de le supprimer afin de rétablir une proportionnalité entre le niveau d'investissement et le droit de vote en assemblée générale.

2017 : la contestation des actionnaires aux assemblées générales françaises reste forte

Proxinvest aura alerté ses clients investisseurs sur 43% des 6 867 résolutions proposées au vote. Le score d'opposition moyen des actionnaires atteint 5,43% en 2017 contre 5,5% en 2016, les sociétés françaises faisant l'objet d'une contestation plus élevée que la moyenne européenne qui se situe à 3% des votes (source : Expert Corporate Governance Service – ECGS).

Ce sont surtout les actionnaires des grandes sociétés cotées composant le CAC 40 qui se montrent plus contestataires en s'opposant à 6,5% des résolutions en 2017 contre 5,1% en 2016. Le taux de contestation moyen monte même à 9,8% lorsque l'on observe le comportement des seuls actionnaires minoritaires.

Les types de résolutions les plus contestées en 2017 sont les dispositifs anti-OPA et les rémunérations des dirigeants.

Année record pour l'activisme actionnarial

Le tome 2 du rapport de Proxinvest observe une montée de l'activisme actionnarial en France et revient sur huit situations d'activisme. Jamais Proxinvest n'avait observé autant de résolutions externes déposées (73). Les actionnaires individuels de Solocal se seront montrés particulièrement actifs, déposant un total de 56 résolutions externes au cours de trois assemblées générales différentes, dénonçant la spoliation au profit de fonds spécialisés sur la dette spéculative, obtenant une renégociation favorable des conditions financières d'un plan de restructuration financière préalablement annoncé comme non négociable, rejetant un plan de rémunération en actions gratuites pour 6% du capital et obtenant un rafraîchissement salutaire des principaux mandataires sociaux.

Phitrust Active Investors a pour sa part obtenu un soutien massif des actionnaires minoritaires d'Accor sur sa résolution proposant de supprimer le droit de vote double (52% d'approbation).

Proxinvest soutient la proposition de l'AMF de diviser par deux les seuils de détention requis pour déposer des résolutions externes en assemblée générale.

Introduire un vote de l'assemblée générale sur les acquisitions significatives

En contestant à juste titre le prix d'acquisition de Zodiac par Safran trop élevé et l'absence d'approbation de l'assemblée générale, l'activisme du fond britannique TCI a finalement contribué à obtenir une économie de plus d'un milliard d'euros pour Safran.

En sus de ce débat sur la nécessité d'un vote sur l'acquisition de Zodiac par Safran, l'année 2017 a aussi été marquée par l'acquisition de Christian Dior Couture par LVMH et par l'acquisition d'Havas par Vivendi, deux acquisitions bénéficiant à d'importants actionnaires.

Proxinvest réclame l'importation dans le système législatif français de la règle LR11.1 du Premium Listing du London Stock Exchange afin d'octroyer à l'assemblée générale un droit de contrôle via un vote contraignant sur toute acquisition significative, sans participation au vote des actionnaires intéressés à la transaction.

Première année du vote contraignant sur les politiques de rémunération (art. 161, Loi Sapin 2)

La Loi Sapin 2 introduisait en 2017 son premier volet sur le vote contraignant des actionnaires sur la politique de rémunération des dirigeants pour l'année à venir. Aucun rejet de politique de rémunération n'aura été observé bien que les politiques de rémunération des PDG d'Atos et de Renault aient failli être légitimement rejetées avec des scores d'approbation très faibles à 53% et 54% seulement. Les politiques de rémunération des dirigeants ne font pas l'unanimité au sein de la communauté des actionnaires.

Proxinvest aura alerté ses clients dans 62% des cas et dans les sociétés du SBF 120, 78 politiques de rémunération auront été contestées par plus de 20% des actionnaires minoritaires, 8 sociétés n'obtenant même la majorité des voix que grâce à l'actionnaire de contrôle (SFR, Ipsen, Bic, JC Decaux, Dassault Aviation, Iliad, Plastic Omnium et Dassault Systèmes).

Les actionnaires attendent en général des montants raisonnables, de la transparence, un alignement avec la performance de long terme et une réactivité du conseil d'administration suite à une contestation. En 2018, l'approbation de l'assemblée générale sera requise non seulement sur la politique mais aussi sur les montants, condition préalable à l'attribution et au versement de rémunérations variables ou exceptionnelles.

Améliorer le vote par Internet pour augmenter le taux de participation

Le taux de participation augmente fortement en 2017, passant de 68,94% des actions en 2016 à 73,55% en 2017. La marge de progression est encore grande puisque ce ne sont en fait que 56% des voix des actionnaires minoritaires qui sont exercées. L'exercice du droit de vote en assemblée générale reste un exercice compliqué administrativement pour beaucoup d'actionnaires individuels et étrangers, il reste par ailleurs beaucoup trop coûteux pour les

investisseurs professionnels. Une meilleure démocratie actionnariale passera donc par la gratuité de l'exercice du droit de vote, une digitalisation des services bancaires et par une amélioration du vote par Internet tel que préconisé par le rapport « *Pour un vote transparent et effectif en assemblée générale à l'ère du numérique* » de la commission consultative « Épargnants » de l'AMF.

Amendements à la politique de vote de Proxinvest pour les assemblées générales 2018

En matière d'élections d'administrateurs :

- L'incompatibilité des positions de concurrents et de consultants pour l'entreprise avec la position d'administrateur est entérinée.

- La performance financière (création de valeur actionnariale) et la performance en matière de réduction de l'intensité des émissions de carbone seront intégrées à l'analyse du bilan du Directeur Général lors de son renouvellement au conseil d'administration.

- Un Président Directeur Général fondateur sera désormais soutenu s'il veille à ne pas bénéficier d'avantages au détriment des autres actionnaires.

- Dans les sociétés contrôlées, les actionnaires détenant moins de 10% des droits de vote seront qualifiés de membres libres d'intérêt au regard de la diversité apportée et de leur rôle de contre-pouvoirs.

- Analyse des candidats au conseil d'administration sur la base de leur profession de foi, d'une politique de vote ou d'engagements sur des progrès conformes aux principes défendus par Proxinvest.

En matière de rémunération :

- Proxinvest s'opposera au renouvellement du mandat d'administrateur d'un Président de comité de rémunération qui n'aurait pas apporté d'amélioration

adéquate suite à une contestation de la rémunération par plus de 20% des voix des actionnaires.

- Incitation à l'investissement de 50% du jeton de présence en actions de l'entreprise par les administrateurs, à conserver jusqu'à la fin de mandat.

- Simplifier les régimes de retraite supplémentaires, dits « retraites chapeau » en les limitant à des rentes totales maximales de 450 000€ par an, régimes obligatoires inclus.

- Proxinvest recommande aux banques d'adopter le *fully-loaded capital requirement* comme critère de performance des rémunérations variables mesurant les objectifs de solvabilité, tel que recommandé par la BCE.

- Proxinvest recommande aux sociétés industrielles, sociétés du secteur extractif et sociétés du transport d'inclure la réduction de l'empreinte carbone comme critère de performance des rémunérations.

- Proxinvest recommande aux investisseurs, administrateurs et dirigeants de réfléchir à une simplification et à une révolution des politiques de rémunération des dirigeants qui mettraient fin au court-termisme actuel.

- La structure de rémunération idéale recommandée par Proxinvest ne comporte qu'une rémunération fixe et une rémunération de long terme sous la forme d'actions gratuites obtenues après satisfaction de conditions de performance à cinq ans et soumise à une conservation supplémentaire de la moitié des actions pouvant aller jusqu'à cinq ans, même après le départ de l'entreprise.

Les objectifs recherchés sont :

de mettre fin à la prédominance des bonus annuels ;

de laisser le temps aux risques et aux investissements de se concrétiser et de se refléter sur la situation de l'entreprise.

Loïc DESSAINT

Directeur Général de Proxinvest

ldessaint@proxinvest.fr

Avec l'aimable autorisation de l'auteur, nous reprenons ce texte publié le 30/11/2017.

Proxinvest est une société indépendante de conseil aux investisseurs institutionnels spécialisée dans l'analyse des résolutions présentées aux assemblées générales des sociétés cotées et dans les sujets de gouvernance.

AVIS D'EXPERT

BREXIT: WHEN THE BANKS LEAVE

MORE THAN A TENTH OF THE CITY'S BUSINESS IS NOW BOUND TO GO, BUT HOW MUCH WORSE COULD THINGS GET?

It is too late to hope that the City of London, by many measures the world's leading financial centre and an economic engine for both the UK and Europe, could emerge unscathed from Brexit. The City, which generates tens of billions of pounds each year in tax revenues, will suffer relative both to its competitors and to how it would have performed without Brexit – and probably in absolute terms as well. Harm is now unavoidable. The UK is suffering from heightened risk, and the vagaries of its politics since the Brexit vote – including the unexpected outcome of this year's election – have reinforced that perception. There is no status-quo scenario: even if the UK were somehow to remain in the European Union after all, that would be disruptive too. By contrast, since June 2016, the perception of political risk has decreased sharply in the EU27, and the continent is also enjoying a robust economic recovery. The UK domino has fallen alone; no other member state wants to leave the EU. Emmanuel Macron's presidential election victory in France has put an end to short-term worries about the integrity of

the euro area. Other elections have yielded broadly reassuring results. Even the fiasco of former Italian prime minister Matteo Renzi's lost referendum on constitutional reform last December has not been disastrous. None of the numerous political challenges of the moment, including in Catalonia, Greece, Italy, Hungary, Poland and elsewhere, are widely perceived as threatening for EU integration or the euro. The EU27 remains exposed to external hazards – geopolitics, the oil price, a surge of refugees – but its major risks are no longer home-grown.

More than that, the EU's ability to weather the pressures of the euro crisis, the 2015 migration crisis, and the Brexit vote has left it stronger. As political philosopher Ivan Krastev notes in his 2017 book *After Europe*: "It's quite possible that European publics will become more confident about the EU not because it's become better but simply because it has survived." Resilience confers legitimacy. In the euro area, the unfinished banking union adds to the sense of cohesiveness. Supervision by the European Central Bank

was a reason cited by Nordea, the largest bank in the Nordic countries, when it announced in September that it would move its headquarters from Stockholm (outside the euro area) to Helsinki.

The balance of political risk has shifted. Moving business from the UK to the EU27 no longer implies an increase in uncertainty. When Liam Fox, the UK's international trade secretary, responded to Blankfein's tweet by asserting that "money will go where money can be made, money can be moved, and money can be removed—that is a function of law and that is why London will remain pre-eminent," it sounded debatable rather than self-evident. Given the likelihood that the UK will leave the single market, the default plan for most international financial firms will be to serve EU27 clients from an EU27 location. The implications vary among firms, but an estimated 15-25% of the City's business is tied to EU27 clients in a way that makes it likely to cross the Channel (or the Irish Sea).

Any countervailing effects, where Brexit helps the City to win business, will be considerably smaller. The bonfire of EU financial regulations will be smouldering at best – it is not clear which rules the UK will want to repeal in this area. Liberalising bankers' bonuses could make sense, but would not go down well with the British public. It is equally doubtful that London could substitute new financial business for lost European trades. In past decades, the City has successfully wooed clients from Asia, Russia, the Middle East, the Americas and elsewhere. How could Brexit win more of that already high market share? Not through lower prices, which is not a driver of clients' choices. Not through enhanced British soft power or international connectivity either, which have already been impaired since the referendum, and could deteriorate much further.

Some UK firms may stay, out of patriotism – but many home-grown firms and nearly all foreign-held ones will not be sentimental. If moving jobs and client relationships to the EU27 is what business logic suggests, it will happen. The US firms at the core of the City's activity are also the most ruthlessly business-driven. Their employees' fondness for London will count for little if clients are best served from Frankfurt, Dublin or Amsterdam. Blankfein made no mystery of the order of Goldman Sachs's priorities.

The City's Brexit-inflicted damage over the next decade or so will amount to a significant slice, certainly more than a 10% drop in business. But how much worse could it get? That will depend on three interrelated factors: the UK's openness to foreigners, the actual sequence and outcome of Brexit, and the competition from outside.

First is whether the UK will embrace the world or retreat from it – Global Britain or Little England? The City is critically dependent on foreign talent. It will be asphyxiated if the UK closes itself off. But there is also little doubt that a desire to reduce inward migration played a major role in the Brexit vote. As for trade and the economy, Mark Carney, the Governor of the Bank of England, stated the obvious when he noted in a September speech at the International Monetary Fund that Brexit "will be, at least for a period of time, an example of de-globalisation not globalisation."

Can the UK pivot from there to greater openness? Or is it condemned, as John le Carré put it, to become "England all alone, a citizen of nowhere"? Even in the very short term, can the freedom of movement inherent in the EU internal

market be maintained during the post-Brexit transition period – if there is one – or would such a proposition trigger a major political crisis? At Mansion House on June 20, Philip Hammond, the UK Chancellor, bravely talked of Britain pushing "for a new phase of globalisation," a Globalisation 2.0 that would be based on trade in services and not only goods. How Brexit could possibly catalyse this transformation is uncertain.

Second, the City's future will depend on whether the UK crashes out of the EU without any agreement, leaves the single market in an orderly way, or doesn't leave it at all. This in turn will be largely determined by Britain's attitude to the outside world. A "no-deal" exit would be akin to a selective default, and immensely detrimental to the UK's reputation as a safe place for doing business. Should that happen, the City will remain the hub for domestic finance in the UK, but most of its international activity will leave and not return.

If the exit from the single market happens smoothly and yields a relationship with the EU based on a new treaty – the stated aim of UK-EU negotiations – the framework for financial services is likely to be comparable to the current EU-US arrangements: a web of supervisory relationships, including mutual recognition of rules, but on a case-by-case basis. This implies the permanent loss of most of the City's EU27-related business. Achieving a tighter, treaty-based relationship would entail improbably squaring a circle that trade negotiators have struggled with for decades. Financial regulation is largely driven by concerns about stability and systemic risk, which cannot be entrusted to a foreign jurisdiction, no matter how close and well-intentioned.

The most favourable Brexit scenarios for the City are those in which the UK never leaves the single market. These come in three varieties. The UK could remain in the EU, following a dramatic political shift. Time is now short for this, and it would probably be highly divisive. Even if there were a second referendum with a majority vote for "Remain," Brexit would become the thwarted aspiration of a significant share of politicians and the public, which would bring yet more uncertainty. Alternatively, the UK could leave the EU and remain indefinitely outside it while still in the single market. A new government could decide, during a post-2019 transition period, with temporary single market membership, to make that status permanent, as it is with Iceland or Norway. Here too, uncertainty about a future change of status would persist, as it is unlikely that the UK would be satisfied with becoming a permanent subject of rules made in its absence in Brussels. Finally, the UK could leave the EU (though not the single market), and then re-enter it. In that case, the City may hope to recover some of the EU27-related business it would have lost in the intervening years. How much will depend on the political and economic conditions of the moment, which are evidently difficult to assess given that scenario's current remoteness.

Third and finally, the City's success could depend on its rivals. New York's international activity may prosper from Trumpian deregulation, or shrink if there is another systemic crisis. Asia's financial centres may cut their current dependency on the West, or fail to realise their full potential because of the region's unresolved geopolitical and governance challenges. Closer to home, the EU27 may become a fierce competitor thanks to its ongoing supervisory

integration and the critical mass of its internal market, or fall to its old demons of fragmentation and mercantilism.

To speak the language of financiers, Brexit has no net upside for the City, only net downsides. For the UK economy more broadly, things are more nuanced. Some re-balancing can be expected. As Charles Goodhart of the London School of Economics has noted, advanced manufacturing is unlikely to benefit, given its dependency on complex supply chains. Brexit, by erecting barriers, will negatively impact the UK's

position in those chains. But other services sectors could benefit from the spare capacity freed up by the City's losses, in terms of available workforce and real estate, and from a devalued currency. If so, then London could grow ever-more dominant in the UK economy, even as it becomes less central to the European and global financial system. Given the political drivers of Brexit, and the geographical patterns of voting in the referendum, this would be somewhat ironic.

Nicolas VERON

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

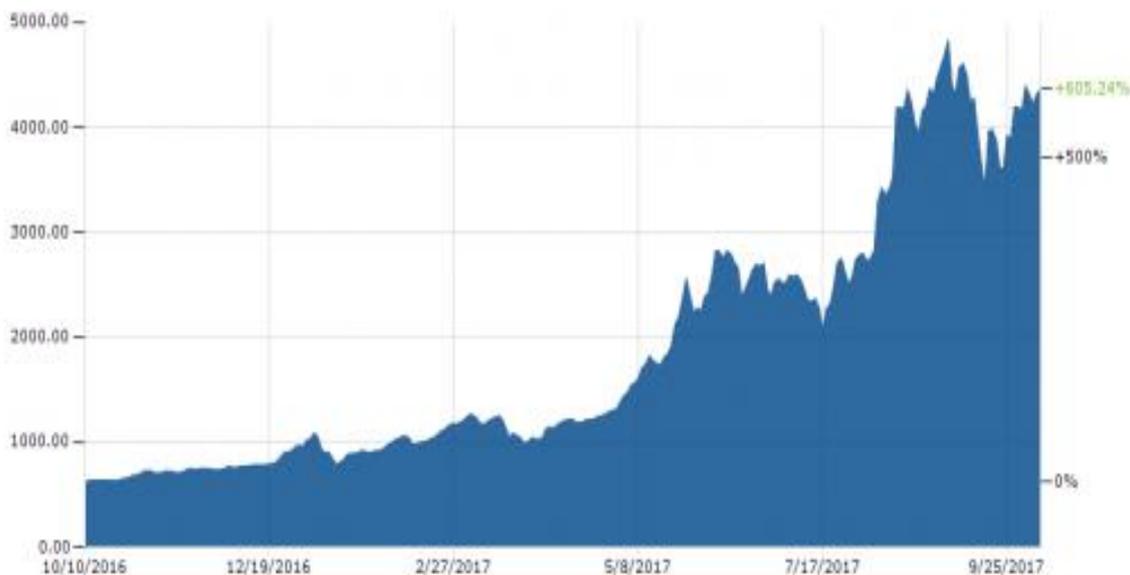
nicolas.veron@bruegel.org; www.bruegel.org

Avec l'aimable autorisation de l'auteur, nous reprenons ce texte publié le 01/12/2017.

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

POINT DE VUE INVESTISSEUR

LE BITCOIN DANS LA TOURMENTE: LA FRAUDE EST DE PLUS EN PLUS EVIDENTE



Le Bitcoin a augmenté de 605% depuis un an. Inutile de dire que les commentaires vont bon train. Les thuriféraires du Bitcoin et les apôtres des monnaies parallèles s'en donnent à cœur joie. Pour ceux qui ont été assez malins (ou pervers) pour investir dans le Bitcoin, il y a un an, l'avenir s'annonce radieux.

Depuis deux ans nous nous sommes efforcés de tenter d'expliquer pourquoi le Bitcoin est une fraude. Je me sens rassuré dans cette affirmation par le Chairman et CEO de la plus grande banque américaine, Jamie Dimon, qui a dénoncé le mois dernier le caractère frauduleux de cette pseudo monnaie.

A près de 100 milliards de dollars en circulation au prix actuel, les régulateurs complaisants qu'ont été les banques centrales et les autorités de marché commencent à se réveiller. Tentons d'y voir un peu plus clair.

Le Bitcoin à 10.000 ou à 100 dollars ?

Dans l'euphorie du moment, les promoteurs de cette évolution à 10.000 dollars se cachent derrière le fait que

nous, les vieux croustons, ne comprenons pas que la technologie est en pleine évolution et que nos schémas de référence sont dépassés : nous sommes repartis dans le "changement de paradigme" qui a précédé l'explosion de la bulle des dot-coms à la fin du siècle dernier. Trop vieux pour comprendre la technologie peut-être, mais pas pour reconnaître une fraude.

Leurs arguments sont difficiles à soutenir. Tout d'abord, ils tentent de surfer la vague du populisme et de la méfiance face aux banques centrales, gouvernements et autres monnaies. Hélas pour eux, en tant que monnaie d'échange, l'acceptation du Bitcoin ne dépasse pas quelques milliers d'entreprises, et elles constatent que moins de 1% de leurs ventes sont payées en Bitcoin. L'échec de la monnaie de paiement est assourdissant.

L'argument de l'unité de compte est également fallacieux. On cherche en vain des produits dont le prix est affiché en bitcoins, et la prétention de voir cette fonction se développer a échoué. Ce sont les devises locales qui gardent ce rôle.

Reste la monnaie de réserve. C'est là que se situe la fraude : faire croire que le Bitcoin aurait plus de valeur que le coût de production d'une pièce est un mensonge. Une fois l'investissement du logiciel (quelques milliers de dollars) le coût de production est de moins de 100 dollars. Bonanza : chaque Bitcoin créé donne une valeur de 4.500 % au prix actuel. Mais surtout il n'y a rien derrière le Bitcoin : ni une économie, ni des réserves de banque centrale, ni une entreprise qui aurait une valeur.

Comme l'écrivait le Wall Street Journal, la volatilité même du Bitcoin implique une valeur intrinsèque de zéro. Mais voilà : à l'heure des fantasmes technologiques et des marchés volatiles, certain(e)s sont prêts à croire à n'importe quel miroir aux alouettes.

La réaction des régulateurs est en route.

La Chine a longtemps été considérée comme l'un des pays les plus actifs en Bitcoin : l'interdiction de vendre et acheter et même de produire des Bitcoins le mois dernier fait suite à de nombreuses réactions des autorités monétaires.

Après la définition absurde par la Federal Reserve du Bitcoin comme « devise alternative », la confusion s'était en effet installée et les banques centrales, toujours à l'écoute des marchés plutôt que d'assumer leurs responsabilités, ont refusé de prendre position.

Le Japon a pris ses responsabilités et une réglementation restrictive est maintenant en application. La grande muette est, comme toujours, la Banque Centrale Européenne. Sans que ce soit une position officielle et une réglementation qui assure une discipline de marche, Victor Constâncio, le Vice-Président de la BCE, a dit le 22 septembre que le Bitcoin n'était pas une devise, mais une tulipe, faisant référence à la ruée sur les tulipes au XVI^{ème} siècle.

Ce sont cependant les autorités de marché qui sont les plus coupables. Il eut suffi qu'elles décident que les mêmes règles qui s'appliquent aux produits dérivés s'appliquent au Bitcoin : transparence, publicité des positions « short », réglementation des teneurs de marché et traitement sur des bourses réglementées. Au lieu d'agir, elles ont laissé se développer des « Bourses » de Bitcoin qui n'avaient de bourse que le nom, et ont connu l'une après l'autre des scandales, et mêmes des emprisonnements.

Derrière le Bitcoin se cache en effet un mécanisme facile de blanchiment d'argent qui lui, est sanctionné pénalement. Nous sommes en pleine confusion et les réglementations sont de plus en plus urgentes. Pour cela il faut avoir le courage de confronter les modes financiers.

Georges UGEUX

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

Avec l'aimable autorisation de l'auteur, nous reprenons ce texte publié dans son blog Le Monde.fr Démystifier la finance le 07/10/2017. Lire également dans son blog du 24/10 : « Les crypto-monnaies ne sont pas des devises : ce sont des jetons de casino »

POINT DE VUE INVESTISSEUR

QUE FERONT LES REGULATEURS FACE AU BITCOIN?

L'originalité des prétendues « monnaies » électroniques modernes, cyber ou crypto-monnaies, est de reposer sur un contrôle interne automatique et en principe inviolable de l'émission. Cette vertu, que nous pouvons intellectuellement admettre, répond à l'immense faiblesse des grandes monnaies, dont l'émission est devenue plus politique qu'objective.

La justification morale du Bitcoin est associée à la crise bancaire et à la perte de confiance dans le système. L'explosion de la création de monnaie par l'expansion volontaire du crédit par les banques centrales et les gouvernants suite à la crise bancaire et à celle de l'euro, a effectivement déconnecté les grandes monnaies de la base économique sous-jacente dont elles se flattent toujours aujourd'hui. C'est bien cette expansion immodérée du crédit qui est à l'origine du formidable engouement spéculatif observé à fin 2017 avec une hausse du Bitcoin, cotant 17 000€ mi-décembre contre 800€ un an avant un écart de 2000% sur l'année 2017.

Mais cette seule vertu d'émission de création restreinte et objective même avérée, ne fait pas de ces cyber- ou crypto-monnaies de véritables monnaies : le Bitcoin ou l'Ether ont sans doute quelques montagnes à transporter avant d'atteindre le statut de monnaies convertibles.

Le premier obstacle sera que cette volatilité folle à la hausse sera corrigée plutôt que tard par une volatilité comparable à la baisse. L'histoire du cours du Bitcoin est déjà chahutée et le risque devient inquiétant alors que la capitalisation totale du Bitcoin est passée en quelques mois de 50 à 300 milliards

d'euros sans aucun fondement, aucune explication autre que la spéculation à la hausse : le pari haussier de gens plus ou moins riches mais pas très prudents croyant à ce casino nouveau et mystérieux. Il y a, par la grâce d'Internet aux Etats-Unis, en Chine, dans le Golfe comme en Europe, une formidable entreprise d'encouragement à ce jeu insensé afin de faire souscrire d'honnêtes gens, joueurs et naïfs : une entreprise face à laquelle les Etats, les régulateurs et les banques centrales semblent impuissants.

Aucun institut d'émission ne pouvant intervenir, on peut penser à fin 2017 qu'il y a sur 300 milliards de capitalisation au moins quelques 150 milliards de richesse totalement illusoire dans les mains des détenteurs de Bitcoin.

A court terme, lors de la baisse vertigineuse qui semble inévitable, il y aura des victimes, beaucoup de victimes naïves ayant joué une part de leurs économies dans le Bitcoin. Certes, la perte que subiront certains trafiquants d'armes ou de drogue, ou de multiples comptes off-shore non imposés n'attristera pas.

Mais l'appauvrissement brutal de gens abusés demeure un problème systémique surtout si quelques grandes banques jouent, elles aussi, avec le feu.

En novembre 2017 l'Autorité européenne de supervision des marchés financiers (ESMA) a alerté sur les risques liés aux offres de Bitcoin craignant que investisseurs "ne se rendent pas compte des risques élevés qu'ils prennent, /.. privés de recours car hors champ d'applications des lois et réglementations européennes". De même l'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel (ACPR) françaises ont lancé des appels à la

prudence dans un communiqué commun du 4 décembre 2017. Leurs arguments "fonctionnaires" sont faibles : « Les échanges s'effectuent à ce jour en dehors de tout marché réglementé, les investisseurs ne bénéficient d'aucune garantie ni protection du capital investi... » comme si le marché réglementé offrait ces avantages... Viennent alors les explications des régulateurs pour ne pas faire plus contre ces crypto-monnaies : « Non considérés en l'état actuel du droit comme des instruments financiers, le Bitcoin et les autres

« crypto » actifs n'entrent généralement pas dans le périmètre de supervision directe de l'AMF... non qualifiés de monnaies ni considérés comme des moyens de paiement au sens juridique du terme. »

Nos régulateurs semblent dénués de moyens contre les sites qui abusent de la crédibilité des épargnants alors que toute transaction d'entrée d'un épargnant sur le marché des Bitcoin suppose bien un paiement en monnaie légale via un établissement financier régulé.

Ces plateformes de crypto-monnaies qui montent aujourd'hui des édifices de dérivés pour mieux attirer le chaland ne pourraient le faire sans l'aide de banques pourtant bien régulés.

A minima, l'inscription des opérateurs en crypto-monnaies demandées en 2015 par l'Etat de New York ne devrait-elle pas exister en France afin de connaître les personnes physiques responsables de ces sites et de leur discours?

A minima, toujours est-il pas possible à l'AMF, comme elle le fait pour les changes (Forex) ou les options binaires, d'annoncer une publication de la liste des sites Internet et entités proposant en France, sans en avoir le droit, des investissements sur les crypto-monnaies ?

Mais la répression de l'information mensongère sur nos marchés est surtout très insuffisante. Il devrait être possible d'appliquer ou de faire étendre rapidement à ce type d'opération l'article L.465.2 qui sanctionne celui qui « répand ou tente de répandre dans le public par des voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur ou de ses titres admis aux négociations... » ?

Il semble aussi possible de faire étendre à certains contrats dur le cours du Bitcoin la notion d'instrument financier dans le titre III du Règlement Général de l'AMF [1], par lequel « toute personne doit s'abstenir de communiquer, ou de diffuser sciemment, des informations, quel que soit le support utilisé, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers, y compris en répandant des rumeurs ou en diffusant des informations inexactes ou trompeuses, alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses. »

Notons que l'ESMA indiquait en novembre que « ces placements en cyber-monnaies pourraient ainsi être soumises aux directives applicables aux investissements financiers (Prospectus, MiFid, AML..) et qu'aucune entreprise de l'Union Européenne ne devrait plus pouvoir lever légalement des fonds en cyber-monnaies. »

BNP Paribas estime pour sa part qu'une « adoption de masse sera impossible pour le Bitcoin du fait de sa nature déflationniste, mais également de l'absence d'un « prêteur en dernier ressort »

Mais sont-ce ici des arguments valides contre les crypto-monnaies à long terme, alors que c'est le risque d'hyperinflation et la disparition de la qualité des prétendus prêteurs en dernier ressort, les Etats, qui ont porté les investisseurs-épargnants vers le Bitcoin ?

La question n'est pas d'interdire l'usage des cybers monnaies mais d'interdire le discours mensonger sur ce risque, et, pour éviter l'effet Madoff, de priver leurs distributeurs des instruments de levier sur le Bitcoin en contrôlant au premier chef les banques régulées.

D'autre part l'AMF et sa Commission des Sanctions n'appliquent pas assez aux émetteurs et aux intermédiaires, pourtant eux bien réglementés, les textes protégeant l'intégrité de l'information financière visant les épargnants.

Il est vrai que nos régulateurs, quelque peu décrédibilisés par la crise bancaire, sont trop peu écoutés : mais la faiblesse de la régulation « molle », celle des recommandations, des mises en garde et du « comply or explain » et de l'information abusive pourrait coûter cher lors de l'implosion du Bitcoin. Posté le 26 décembre 2017

[1] Règlement Général de l'AMF, article R 632-1

Pierre Henri LEROY

Fondateur et Président de Proxinvest

p.h.leroy@proxinvest.fr

Avec l'aimable autorisation de l'auteur, nous reprenons ce texte publié le 26/12/2017.

BULLETIN D'ADHESION A L'AFGE POUR L'ANNEE 2018

(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**

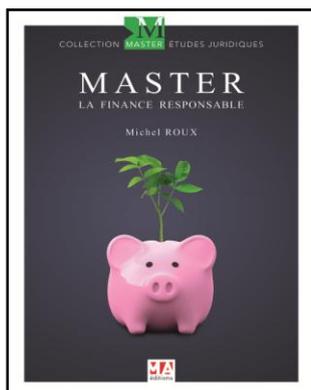
- entreprise ----- Cotisation **300€ TTC**

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

LA FINANCE RESPONSABLE



Cet ouvrage (à paraître en avril 2018) vise à décrypter et mieux comprendre l'univers complexe et croissant de la finance responsable qui se veut une pratique alternative.

De la solidarité du XIX^e siècle aux greens bonds et au crowdfunding aujourd'hui, en passant par l'Investissement Socialement Responsable du XX^e siècle, la finance responsable a, parfois, été détournée de ses valeurs historiques. Néanmoins, elle est en capacité de compléter la panoplie du financement de l'économie dans une véritable quête de sens. L'ouvrage destiné à un vaste public, de l'étudiant au chercheur et au manager, démontre, avec l'apport des nouvelles technologies du numérique, que la finance responsable peut réconcilier économie et humain.

Structuré en trois parties et comprenant de nombreux exemples, ce nouvel opus traite de l'ensemble des aspects de la finance responsable. Il aborde, successivement, les risques et les incertitudes de cette pratique économique à travers sa mise en perspective, analyse ses différents acteurs, produits, outils et marchés, de la recherche à la promotion et à la distribution. Enfin, il s'interroge, dans la dernière partie, sur les défis et les enjeux de cette pratique et sur la possibilité d'une finance à la fois durable, responsable et rentable. Ce livre, par son approche à la fois théorique et pratique, apporte aux lecteurs professionnels, étudiants en Grandes écoles ou en Masters universitaires, des outils et des réflexions susceptibles de les mettre en capacité de développer leurs potentialités dans les domaines comportemental, commercial et de responsabilités managériales.

BON DE COMMANDE

Je désire recevoir exemplaire(s) de l'ouvrage : « **MASTER – LA FINANCE RESPONSABLE** » par **Michel ROUX** - Code EAN 978-2-8224-0564-5

Prix : 35,00 € + 1,00 € de frais de port, soit € x exemplaire(s) = €

Je souhaite commander : 100 ex 200 ex 300 ex 400 ex 500 ex

remise de 5 % à partir de 100 exemplaires

Je joins mon règlement à l'ordre des Editions ESKA : chèque bancaire

Carte Bleue Visa n° Date d'expiration :

Signature obligatoire :

par Virement bancaire au compte des Editions ESKA

Etablissement BNP PARIBAS – n° de compte : 30004 00804 00010139858 36

IBAN : FR76 3000 4008 0400 0101 3985 836 BIC BNPAFRPPCE

Je souhaite recevoir une Convention de formation

Société / Nom, prénom :

Adresse :

Code postal : Ville : Pays :

Tél. : Fax : E-mail :

Veuillez retourner votre bon de commande accompagné de votre règlement à l'adresse suivante :

MA Editions - ESKA – Contact : adv@eska.fr

12, rue du Quatre Septembre – 75002 Paris - France - Tél. : 01 42 86 55 75 - Fax : 01 42 60 45 35

Michel ROUX est doyen honoraire de l'Université Paris 13 – Sorbonne-Paris-Cité - ancien directeur de mention de masters en banque, finance, assurance et de la spécialité comptabilité-contrôle-audit. Il est également membre du Centre d'économie Paris-Nord (unité de recherche mixte – CNRS n° 7234). Il a été directeur de la valorisation de l'université Paris 13. Professionnel de la banque, il a publié de nombreux articles et ouvrages sur le management de la banque et la finance éthique. Il est cofondateur du Groupe international de recherche en éthique financière et fiduciaire basé à Montréal (www.giref.uqam.ca). Il est administrateur/responsable du Prix de thèse annuel de l'Association Nationale des Docteurs en Sciences Économiques et en Gestion (ANDESE). Il est membre du Centre des Professions Financières et membre du Comité de rédaction de sa revue « l'Année des Professions Financières » (Revue Banque Edition). Il est vice-président de l'Association Française de Gouvernement d'Entreprise (AFGE). Avocat, il enseigne toujours le droit bancaire, l'économie bancaire et l'éthique (au CNAM, à la Faculté de Droit de l'Université de Strasbourg, au Centre de Formation de la Profession Bancaire...).

AGENDA

-ICGN - IIRC Tokyo Conference 28.02 - 01.03. 2018 at the Mandarin Oriental hôtel in Tokyo. www.icgn.org/events

- ICGN Annual Conference Milan and AGM & Committee meetings 25-28.06.2018 at the Offices of UniCredit in Milan.

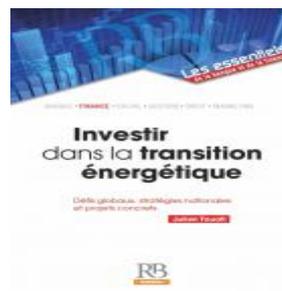
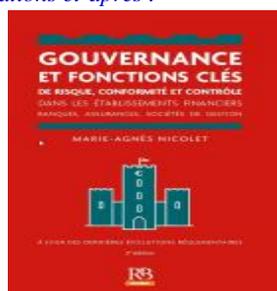
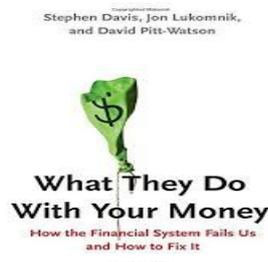
-EIFR conférence 17.01.2018 "Annual conference US-EU growth & regulation convergence?", auditorium Covéa 19 rue de Londres Paris, www.eifr.eu.

-FINYEAR est un quotidien en ligne, 6 lettres mensuelles, 1 magazine trimestriel ; son fondateur et directeur des publications, Finyear et Blockchain Daily News, Laurent LÉLOUP a publié chez Eyrolles éditions "Blockchain, la révolution de la confiance". Lire également son dernier édito du 08.01.2018 (Finance&Innovation) "Les managers français plus innovants et collaboratifs que leurs homologues européens". www.finyear.com ; hello@finyear.com. Finyear group lance sa plateforme ICOsCity, www.blockchaindailynews.com.

-L'AMF a lancé une consultation publique au IV^{ème} trimestre 2017 (close le 22.12) sur les Initial Coin Offerings (ICOs), et elle initie son programme UNICORN ; contact Mme Ch. Fradin, www.amf-france.org.

POUR VOTRE INFORMATION

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



FOCUS



➤ **Vocation de l'APIA**

APIA, Administrateurs Professionnels Indépendants Associés, a pour vocation de promouvoir et professionnaliser par des actions et des travaux collectifs la fonction d'Administrateurs Indépendants d'entreprise.

APIA est une association créée fin 2003 par des chefs d'entreprise persuadés qu'une bonne gouvernance de l'entreprise contribue à ses performances et à son développement.

Désormais APIA est présent dans de nombreuses régions en France. Elle compte 120 membres qui sont tous actifs dans des Conseils d'Administration ou de Surveillance, exerçant plus de 160 mandats et possédant tous une expérience réelle de dirigeants dans des PME ou ETI.

Ses 36 partenaires sont des experts de l'audit, du droit, des ressources humaines, des cessions/acquisitions/transmissions d'entreprises, du financement et du capital investissement.

Des groupes de travail réunissent membres et partenaires afin de préciser les aspects professionnels particuliers de la fonction d'Administrateur d'Entreprise.

➤ **Les statuts de l'APIA**

1. Membres : Les membres rejoignent APIA pour renforcer leur engagement et leur professionnalisme dans l'exercice de leurs propres mandats d'Administrateur. Ce statut n'est pratiquement accessible qu'aux personnes exerçant ou ayant exercé durablement des fonctions de «N°1» dans des PME ou ETI. Une procédure stricte de cooptation repose sur des critères exigeants d'expérience et d'éthique, et en particulier : être indépendant financièrement, être formé et accepter de se perfectionner à la fonction d'Administrateur Indépendant, être motivé et disponible pour promouvoir la gouvernance et la reconnaissance des Administrateurs Indépendants.

2. Partenaires : Ce statut est celui des personnes physiques ou morales détentrices d'une forte expertise utile aux entreprises en évolution, et intéressées à s'inscrire dans le mouvement de la bonne gouvernance grâce en particulier à leur implication dans l'APIA. Cette implication est : financière, par la cotisation et par le sponsoring d'événements, mais aussi professionnelle, par la participation aux groupes de travail d'APIA, source de nouveau savoir, et par la collaboration avec les membres dans l'exercice de leurs mandats. Aucun engagement de disponibilité n'est requis pour être Partenaire, mais l'expérience montre néanmoins tout l'intérêt d'être fortement participatif.

➤ **Les actions de l'APIA**

APIA travaille sur deux registres :

1. La constitution d'un corpus éthique et professionnel par des actions, travaux d'échange et de synthèse associant membres et partenaires, afin d'enrichir les critères d'une gouvernance de performance et contribuer à la création de valeur, par une approche RSE.

2. La communication par le témoignage des expériences et pratiques de gouvernance intéressant les acteurs de l'entreprise.

Pour les années à venir, APIA s'est donné les objectifs suivants :

-poursuivre sa professionnalisation et renforcer la propagation des bonnes pratiques de gouvernance dans les PME-ETI,

-accroître sa notoriété et son insertion dans l'écosystème PME/ETI avec le soutien toujours plus actif de ses nombreux partenaires,

-renforcer sans cesse la compétence de ses membres en qualité d'Administrateurs Indépendants,

-continuer à faire croître le nombre de ses membres dans le strict respect des critères de cooptation et l'obligation d'avoir antérieurement exercé un vrai mandat social.

➤ **Les Publications de l'APIA**

- **Gouvernance pour des PME / ETI performantes : Le Guide pratique APIA (2^{ème} Edition, 85 p, IV^{ème} trimestre 2017)**

- **Les Cahiers thématiques APIA (Cahier APIA n°29 septembre 2017: *Se développer à l'international*)**

- **Gouvernance : Michel BEHAR et Guy FERRE, Co-Présidents de l'APIA**

- **Contact: 31bis-33 rue Daru – 75008 PARIS; www.apia.asso.fr**

COMITE DE REDACTION

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

Rédacteur en chef : Houssein RACHDI / Pr. Agrégé des Sciences Economiques (HEC Carthage) : houssein.rachdi@afge-asso.org

Comité de rédaction : Michel ROUX, Doyen Honoraire de l'Université Paris 13- Sorbonne (Finance et gouvernance); Stéphane ROSENWALD, CEO RV Conseil (compétitive intelligence, relations internationales); Claire DEFLOU-CARON (gouvernance, relecture); Wilson GOUDALO, Managing Director, ABERDI Digital Economy and Project Finance (relecture); Patrice LECLERC, (actionnariat salarié); Norbert TANGY (relations internationales, veille et relecture); Emilie BALARD (relecture et documentation); 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 2018.