

La Lettre

de l'AFGE

Lettre d'information sur le gouvernement d'entreprise

N° 40

1^{er} Trimestre 2015

EDITORIAL

TOO BIG TO FAIL, TOO BIG TO JAIL

Sommaire

Investir en Europe : Pdt Claude JUNCKER.....	2
ECB Banking Supervision	5
Guide to Banking Supervision	6
Banking Union & Capital Markets Union.....	7
Ethos soutient la requête à la COPA effectuée par deux investisseurs américains.....	8
L'économie américaine représente 177% de celle de la Chine.....	9
La finance est devenue impuissante à résoudre les problèmes économiques et sociaux.....	9
Colloque AFGE.....	10
Introduction par Patrick SUET.....	11
Comment concilier le maintien d'une fonction monale...? Exposé de Yves-Th. de SILGUY.....	13
Closing speech by Benoît de JUVIGNY.....	15
La nouvelle ère de la création de valeur et de la compétitivité.....	17
Economie réelle, GE, RSE.....	18
Consultation AMF sur cessions d'actifs.....	20
Lettre à M. le Ministre MACRON (Alstom /General Electric): Norbert TANGY.....	21
Focus: HCGE.....	24

Qui fait quoi ? Michel PRADA nommé Président du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (28.01.2015).

Depuis la crise financière et son pic en octobre 2008 avec la faillite de la banque Lehmann Brothers et la mise sous tutelle publique de l'assureur AIG, soigneusement encadrées par les autorités américaines de régulation et de supervision, un consensus semblait s'être installé durablement autour de l'infaillibilité des grandes institutions financières, banques et assurances "too big to fail". Par voie de conséquence, une sorte d'invulnérabilité les mettaient à l'abri de toutes formes de sanctions et de pénalisation "too big to jail". Ces grands acteurs du système financier mondial, qui ont contribué à la titrisation des crédits hypothécaires immobiliers à risques et à globaliser la commercialisation des subprimes, avaient alors l'assurance qu'ils seraient sauvés de la faillite par les plans de sauvetage des gouvernements ; ces plans seraient financés par les contribuables, afin d'enrayer les risques systémiques, qui à leur tour seraient dévastateurs pour l'économie réelle.

Malgré un renforcement des cadres de régulation et de supervision, malgré les rapports Volker, Vickers et Liikanen proposant la séparation de l'activité de banque d'investissement&financement (BFI) de l'activité de banque de détail, malgré un durcissement des Lois SOX, LSF, rien n'a pu empêcher l'ingénierie financière de prospérer en créant de nouveaux produits financiers échangés sur des marchés (OTC) non régulés et par conséquent de nouveaux risques, prenant de vitesse les régulateurs nationaux et supranationaux . Durant ces 5 dernières années les marchés des CDS, dont on ne parvient pas à identifier les contreparties, des ETF dont on mesure difficilement les effets à long terme, ont

atteint des volumes gigantesques, se mesurant en centaines de trillions de US \$. *Too big to fail*, rassurez-vous !

Mais voilà que de nouvelles structures de régulation (ESMA) et de supervision (SSM) ont été créées par la Commission Européenne et par la Banque Centrale Européenne. Elles sont sourdes ou insensibles aux pressions des lobbyistes de la profession. De plus elles communiquent avec leurs homologues américains, britanniques, asiatiques, latino américains ; elles échangent discrètement et rapidement leurs informations pour mettre en pratique les recommandations du G20 notamment. La lutte contre la fraude et l'évasion fiscale, contre le terrorisme, ont des effets inattendus pour ceux qui se croyaient à l'abri, *too big to jail*.

À la surprise générale des parties prenantes, à la stupéfaction des dirigeants et des administrateurs, plusieurs très grandes banques, leaders mondiaux (BNP Paribas, HSBC, Barclays, RBS, UBS, Crédit Suisse, Deutsche Bank, JP Morgan, Bank of America, Goldman Sachs et son partenaire le Hedge Fund Paulson &Co....) se sont trouvées devant les tribunaux ; certaines ont été menacées de perdre leur licence sur le plus grand marché du monde, obligées de négocier une transaction humiliante et condamnées à payer une amende record (en 2012-2013 à cause des *subprimes* BofA 30G\$, JPM 13 G\$, Wells Fargo 9,5 G\$; en 2014, à cause de manipulations, infractions, évasion fiscale BNP Paribas 8,9 G\$, Crédit Suisse 2,6 G\$, HSBC 1.9 G\$, UBS 1.5 G\$), pour éviter de "mettre la clef sous la porte".

Too big to jail, personne n'est plus à l'abri.

Les entreprises industrielles sont aussi concernées ; le cas d'ALSTOM , cité dans les Lettre 39 et 40, est scandaleux et dramatique : le comportement des dirigeants dont l'un a été emprisonné pour corruption par la Justice américaine, des cessions d'actifs stratégiques sous la contrainte sans consulter les actionnaires, le dépeçage de l'un des piliers centenaires de l'industrie française, le mépris des parties prenantes, des principes de RSE et d'éthique. L'AMF a réagi rapidement. Ce n'est pas fini, car l'inventaire et les poursuites ne font que commencer, sur fonds de guerre économique et de remise en cause des positions dominantes, dans un marché multipolaire en pleine mutation pour s'adapter à des besoins et à des contraintes nouvelles. La conformité, ou *compliance*, est une réalité ; elle devrait dorénavant guider les comportements des acteurs des institutions financières, des marchés et les dirigeants des entreprises faisant appel public à l'épargne .Se conformer ou disparaître. Le respect des parties prenantes, la responsabilité sociale et le service de l'économie réelle devraient contribuer à améliorer la gestion prudentielle, à moraliser la finance et à restaurer la confiance.

Jean-Aymon MASSIE

POINT DE VUE REGULATEUR

INVESTIR EN EUROPE: DISCOURS DU PRESIDENT JUNCKER DEVANT LE PARLEMENT EUROPEEN SUR LE PLAN D'INVESTISSEMENT DE 315 MILLIARDS D'EUROS

Monsieur le Président, Mesdames et Messieurs les députés, Mesdames et Messieurs,

Il y a plus d'un mois, j'ai prononcé un discours devant cette Assemblée et promis à cette occasion de présenter un plan d'investissement ambitieux avant Noël. Un mois plus tard, c'est Noël avant l'heure: je tiens ici ma promesse.

Je suis ici devant vous, car c'est au Parlement que devraient se dérouler les événements importants.

Aujourd'hui, l'Europe tourne la page. Après des années de lutte pour rétablir notre crédibilité budgétaire et promouvoir les réformes, nous ajoutons à présent un troisième sommet au triangle vertueux: un «Plan d'investissement pour l'Europe» ambitieux mais réaliste. L'Europe a besoin d'un coup de fouet et la Commission lui fournit aujourd'hui les courroies pour mettre la machine en route.

Investir en Europe, c'est bien plus que des chiffres et des projets, bien plus que des fonds et des règles. Nous devons adresser un message aux Européens et au reste du monde: l'Europe est de retour. Le passé est derrière nous. Investir, c'est se tourner vers l'avenir.

Bien sûr, il ne faudra jamais oublier les sacrifices que de nombreux Européens ont consentis ces 6 dernières années pour surmonter la crise. Pas plus qu'il ne faudra cesser d'éliminer les barrières, d'ouvrir les marchés et de réformer ce qui ne fonctionne pas dans nos économies. Il s'agit-là de conditions nécessaires, mais pas suffisantes à la croissance.

Nous devons entreprendre des réformes structurelles pour moderniser et préserver notre économie sociale de marché. Nous devons faire preuve de responsabilité budgétaire pour rétablir la confiance et la viabilité de nos finances publiques. Et pour compléter cette triade vertueuse, nous devons à présent relancer l'investissement. Aucun arbre ne peut grandir uniquement grâce au sol et à l'air; le plan d'investissement que nous présentons aujourd'hui fournit l'arrosoir nécessaire.

Pour la première fois, la Commission européenne présente ensemble les trois composantes du succès économique à venir de l'Europe. Loin de s'entrechoquer, ces composantes sont rassemblées dans un seul et simple message: l'Europe, ce lieu porteur d'avenir et attractif pour l'emploi, la croissance et l'investissement, peut donner espoir à nos générations futures et au reste du monde.

Pourquoi ce plan?

Tout d'abord, parce que nous ne sommes pas simplement confrontés à un sérieux déficit d'investissement; nous sommes pris dans une trappe. Lorsque je m'entretiens avec des investisseurs, ils conviennent tous que l'Europe est un lieu d'investissement attrayant. Pourtant, les chiffres disent le contraire: les niveaux d'investissement dans l'UE ont baissé de 370 milliards d'euros par rapport aux niveaux historiques d'avant-crise. Alors que l'investissement repart aux États-Unis, l'Europe est à la traîne. Pourquoi en est-il ainsi? Parce que les investisseurs sont en quête de confiance et de crédibilité.

En second lieu, parce que nous sommes face à un paradoxe de taille: en dépit des immenses flux de liquidités circulant sur les marchés monétaires mondiaux et les comptes en banque des entreprises, l'investissement ne rebondit pas en Europe.

Troisièmement, parce que nos ressources publiques sont limitées: nos taux d'endettement ont bondi de 60 % à 90 % du PIB en quelques années à peine. Les dépenses publiques représentent déjà près de 50 % du PIB de l'UE. Nous devons donc faire un usage intelligent de l'argent public qui soit de nature à libérer l'investissement. Les dépenses publiques doivent être affectées à leur vocation première, qui est de financer nos écoles et nos systèmes de protection sociale et non de rembourser la dette.

Aujourd'hui, nous luttons contre ces pathologies européennes sans pour autant perdre de vue notre priorité: l'économie réelle. L'heure n'est pas aux combats nationaux, politiques ou idéologiques. L'heure est à l'émergence d'un large consensus politique et social, et à des négociations d'envergure pour remettre l'Europe sur les rails.

J'entends souvent dire que nous avons besoin d'«argent frais». Selon moi, nous avons surtout besoin d'un nouveau départ et de nouveaux investissements. D'autres affirment

que nous devons nous endetter davantage. Ce n'est pas notre avis. Les budgets nationaux sont déjà sous pression. L'UE fonctionne sur la base de l'équilibre budgétaire et les liquidités abondantes disponibles peuvent permettre à l'Europe de croître sans continuer à s'endetter. Nous ne trahissons pas nos enfants ni nos petits-enfants en contractant de nouvelles dettes qu'ils devront en fin de compte rembourser. Nous ne trahissons pas les règles du pacte de stabilité et de croissance que nous avons adoptées ensemble: c'est une question de crédibilité. Néanmoins, si les États membres alimentent le Fonds, nous ne tiendrons pas compte de ces contributions dans nos évaluations au titre du pacte.

Ce que nous allons faire, c'est mettre en place le système adéquat qui permettra d'utiliser les fonds publics disponibles de manière à mobiliser des capitaux supplémentaires qu'il aurait été impossible d'attirer autrement. Chaque euro d'argent public mobilisé peut générer de nouveaux investissements qui, sans cela, n'auraient pas vu le jour et peut créer des emplois.

Nous devons examiner minutieusement les projets dans lesquels investir. Les projets qui bénéficieront du nouvel effort d'investissement doivent être attrayants, dépourvus d'obstacles réglementaires et motivés par la réalité économique et non par l'opportunisme politique.

Je veux être clair sur un point: l'argent que nous proposons aujourd'hui vient s'ajouter à tout ce qui existe déjà. Il s'ajoute aux 630 milliards d'euros qui sont sur le point d'être débloqués par les Fonds structurels et d'investissement aux niveaux national et régional. Il s'ajoute à ce que la Banque européenne d'investissement a déjà été en mesure d'apporter jusqu'à présent, aux 180 milliards d'euros qu'elle a injectés dans l'économie réelle après que son capital a été augmenté de 10 milliards d'euros. Il s'ajoute aux programmes de l'UE tels que le Mécanisme pour l'interconnexion en Europe,

Horizon 2020 et COSME, qui investissent déjà dans les infrastructures, l'innovation et les PME européennes.

Et plus important encore, cet argent s'ajoute à ce que les États membres peuvent faire pour s'aider eux-mêmes. Car eux aussi doivent soutenir le climat d'investissement en faisant un meilleur usage de l'argent public et en s'engageant plus vigoureusement en faveur des réformes structurelles.

Permettez-moi de vous expliquer ma vision de la façon dont cet argent devrait être utilisé:

je vois des écoliers à Thessalonique entrant dans une classe flambant neuve équipée d'ordinateurs;

je vois un hôpital à Florence où des équipements médicaux de pointe permettent de sauver des vies;

je vois un navetteur français recharger sa voiture électrique sur une aire d'autoroute, comme nous-mêmes faisons le plein d'essence aujourd'hui;

les ménages et les entreprises veulent tirer parti du progrès technologique et réclament à grands cris des actions de nature à améliorer l'efficacité énergétique;

notre secteur énergétique doit interconnecter des réseaux et des marchés, intégrer les sources d'énergie renouvelable et diversifier nos sources d'approvisionnement;

notre secteur des transports doit moderniser ses infrastructures, réduire la congestion du trafic et améliorer les liaisons à vocation commerciale. Notre environnement a besoin de meilleures infrastructures de gestion des déchets, de recyclage et de traitement de l'eau;

il nous faut un haut débit plus étendu et plus rapide et des centres de données plus intelligents partout en Europe;

et nous devons investir dans nos systèmes d'éducation et d'innovation, qui sont souvent sous-financés et moins bien équipés que ceux de nos principaux concurrents. Investir dans les personnes, c'est le fondement même de l'économie sociale de marché. En Europe, «social» s'écrit avec un grand «S».

Les besoins sont considérables. C'est le défi d'une génération. L'Europe devra s'y attaquer avec détermination.

Comment cela fonctionnera-t-il?

L'argent ne tombera pas du ciel. Nous n'avons pas de planche à billets. Nous devons attirer de l'argent et en tirer parti. Nous mettons en place aujourd'hui une nouvelle architecture qui nous permettra d'y parvenir. L'idée essentielle est de fournir une capacité de prise de risques susceptible de libérer des investissements supplémentaires.

Notre plan repose sur trois grands piliers («filiales»):

1. Nous créons un nouveau Fonds européen pour les investissements stratégiques, garanti par des fonds publics provenant du budget de l'UE et de la Banque européenne d'investissement (BEI). Ce Fonds sera en mesure de mobiliser 315 milliards d'euros au cours des trois prochaines années.

La Commission a prélevé 8 milliards d'euros sur le budget de l'UE, ce qui permet de couvrir une garantie de 16 milliards d'euros accordée au Fonds. S'y ajoutent 5 milliards d'euros provenant de la BEI, ce qui fait un total de 21 milliards d'euros. Avec une telle réserve, la BEI peut accorder des prêts pour un montant total de 63 milliards d'euros. Nous venons donc d'injecter 63 milliards d'euros d'argent frais dans l'économie. Mais la BEI n'agira pas seule. Elle financera les volets les plus risqués de projets représentant un montant total de 315 milliards d'euros, ce qui signifie que

les investisseurs privés devront apporter les 252 milliards d'euros restants.

De l'avis de certains, ce n'est pas suffisant. Il s'agit pourtant de l'effort le plus important jamais consenti depuis la naissance de l'Europe dans le but de mobiliser le budget de l'UE pour attirer de nouveaux investissements - le tout sans modifier les règles. Nous avons réussi à prélever un montant sans précédent de 8 milliards d'euros sur le budget de l'UE! Vos gouvernements nationaux pourront vous dire à quel point il est difficile de réaliser de telles économies.

Je sais que certains d'entre vous s'inquiètent des effets de cette initiative sur les budgets alloués à la recherche et aux infrastructures. Vous craignez que les fonds réorientés à partir des lignes budgétaires «Horizon 2020» et «Mécanisme pour l'interconnexion en Europe» ne soient perdus. Ce ne sera pas le cas. Chaque euro provenant de ces programmes et versé au Fonds générera 15 euros qui seront investis dans ces mêmes projets de recherche et d'infrastructure. Nous ne nous contentons pas de transférer des fonds, nous en tirons le meilleur parti.

Si les États membres se montrent à la hauteur de la situation et contribuent au Fonds, l'effet d'entraînement de ce montant considérable sera encore plus important.

2. Nous constituons une réserve de projets crédible, soutenue par un programme d'assistance technique visant à établir un lien entre les investissements et des projets matures d'importance européenne et porteurs de croissance. Il n'appartient pas aux responsables politiques de choisir les projets. Ce choix reviendra aux techniciens qui disposent de l'expérience et du savoir-faire à cet effet. Le Fonds disposera d'un comité des investissements spécialisé, constitué d'experts, qui aura pour tâche de valider chaque projet d'un point de vue commercial et sociétal et sur la base de la valeur ajoutée que le projet peut apporter à l'UE dans son ensemble.

3. Nous proposons une feuille de route ambitieuse destinée à rendre l'Europe plus attrayante et à supprimer l'excès de formalités administratives et les obstacles réglementaires. La réponse n'est pas seulement de nature financière. Elle est également de nature réglementaire. Un seul règlement de l'UE peut remplacer 28 dispositifs législatifs. Il n'existe pas de meilleur outil de simplification.

La BEI a fait du très bon travail au cours des dernières années, et je me réjouis qu'elle reste un acteur et partenaire central du nouveau plan d'investissement européen. Werner, le «triple A» de ton institution est un trésor européen dont nous allons maintenant faire un usage encore plus optimal pour l'Europe. Nous n'aurions pas pu le faire sans vous. Je tiens à te rendre hommage, Werner, ainsi qu'à ton équipe, pour tout ce que vous avez accompli jusqu'à présent et je vous remercie pour ce qu'il vous reste à accomplir au cours des trois prochaines années. En effet, Werner et moi-même avons procédé à un échange de vues approfondi sur la question dès juillet.

Il y a encore des mesures importantes que nous devons prendre dès demain. Ce n'est qu'un début.

C'est la raison pour laquelle, aujourd'hui, je voudrais en appeler à tous ceux qui disent vouloir remettre l'Europe sur la voie d'une croissance forte:

1. Les États membres doivent se joindre à nous et démultiplier davantage encore l'impact du Fonds. Chaque euro public mobilisé par le Fonds peut générer environ 15

euros d'investissement. En contrepartie, je m'engage, ainsi que je l'ai déjà dit, à ce que, dans l'évaluation des finances publiques au titre du pacte de stabilité et de croissance, la Commission ne tienne pas compte de tels apports de capitaux au Fonds. C'est ainsi que fonctionne la solidarité européenne. Voilà ce que signifie œuvrer ensemble dans l'intérêt du plus grand nombre.

Certains d'entre vous se demanderont- En quoi cela me concerne-t-il? Pourquoi les États membres contribueraient-ils au Fonds sans avoir aucune garantie de la contrepartie qu'ils pourront obtenir? Parce que les silos géographiques ne profitent à personne. La croissance de la France est positive pour l'Italie, tout comme la croissance de l'Europe méridionale est bonne pour l'Allemagne. Nous sommes tous sur le même bateau. Nos destins sont liés et nous devons nous serrer les coudes.

2. Les 315 milliards d'euros d'investissements escomptés au total ne sont pas un plafond. Si nous réussissons, et je suis convaincu que ce sera le cas, nous pouvons même aller encore plus loin.

3. Nous avons besoin d'un large consensus politique au sein du Parlement européen et du Conseil européen, qui approuvera le plan d'investissement et en validera le contenu, la structure et les objectifs. Nous avons besoin d'une coalition de ceux qui sont «disposés à investir».

Mesdames et Messieurs les députés, je compterai notamment sur l'engagement de cette assemblée à accélérer l'adoption de la législation nécessaire à la mise en place du Fonds. J'inviterai mes collègues au Conseil européen à prendre le même engagement. Nous devons rendre le Fonds opérationnel d'ici au mois de juin de l'année prochaine, afin qu'il puisse commencer à produire des résultats.

Le Parlement européen est un partenaire essentiel pour aider l'Europe à renouer avec la croissance. Nous serons responsables devant vous. Des représentants de haut niveau de ce nouveau Fonds devraient régulièrement vous rendre compte des activités du Fonds. Je veillerai également que les vice-présidents et les membres de la Commission chargés des différents domaines d'activités du Fonds, ainsi que des représentants de la BEI, vous fassent régulièrement rapport, ainsi qu'à vos commissions compétentes.

Toutefois, permettez-moi d'être très clair: nous avons besoin d'un aval et d'un soutien politiques, mais pas d'une politisation du plan. Pas de jeu politique avec les projets, pas de listes de vœux nationales. Il s'agit d'un important test de crédibilité qui doit être convaincant pour les investisseurs

privés et les marchés financiers mondiaux. Là encore, je compte sur le professionnalisme, l'expérience et l'expertise de la BEI.

Le plan n'est pas un guichet automatique et le Fonds ne sera pas une banque. Nous avons besoin d'un mécanisme souple. Un mécanisme qui soit simple d'utilisation pour les investisseurs et les autorités publiques. Un mécanisme qui puisse évoluer et se développer au fil du temps. Qui ne soit pas limité par la logique de cloisonnement des pré affectations thématiques, sectorielles ou géographiques. Un mécanisme crédible, qui s'appuie sur des structures établies et garantisse la responsabilité

Ce que nous proposons ici ne peut se faire qu'à l'échelon de l'UE. Moins d'un mois après l'entrée en fonction de ma Commission, nous prenons nos responsabilités et nous agissons. J'invite à présent les autres à faire de même et à montrer qu'ils sont, eux aussi, prêts à jouer le jeu.

Il ne s'agit pas d'un effort ponctuel. Le plan présenté aujourd'hui a valeur de test. S'il tient ses promesses, qu'il dit qu'il ne pourrait pas devenir un instrument permanent?

Pas de retour en arrière possible

Il s'agit d'une offensive pour l'investissement visant à optimiser notre politique économique. Nous nous concentrons sur des investissements européens à grande échelle et à long terme, visant à créer des emplois. Nous ciblons également les PME — les créateurs d'emplois de l'Europe -afin de donner un coup de fouet à l'économie réelle.

Nous sommes en train de franchir un cap, en complétant la responsabilité budgétaire et les réformes structurelles par des plans d'investissement et des instruments innovants. Ce plan d'investissement sans précédent, qui mobilise tous les niveaux de pouvoir, est la pièce manquante du puzzle, le troisième sommet du triangle vertueux. La triade reconstituée.

Nous nous appuyerons sur trois piliers: l'argent, les projets et les règles pour créer le bon environnement pour les entreprises.

Nous apportons de l'espoir à des millions d'Européens désenchantés après des années de stagnation. Oui, l'Europe peut encore devenir l'épicentre d'une grande campagne d'investissement. Oui, l'Europe peut renouer avec la croissance. Oui, le modèle social européen subsistera.

Maintenant que nous allons dans la bonne direction, nous ne pourrons plus faire machine arrière.

Allocution de Mr Jean Claude JUNCKER
Président de la Commission Européenne
Strasbourg, le 26 novembre 2014

RAPPEL : LES 5 PRIORITÉS DU PRÉSIDENT DE LA COMMISSION

1. Ma première priorité sera de mettre la croissance et de l'emploi au cœur des priorités de la prochaine Commission. Le marché unique du numérique pour les consommateurs et les entreprises est un élément clef pour la croissance ; nous devons exploiter les possibilités des technologies numériques. Pour cela, nous devons avoir le courage de briser les barrières nationales en matière de réglementation des télécommunications, du droit d'auteur et la de la protection des données, ainsi qu'en matière de gestion des ondes radio et de droit de la concurrence.

Si nous y parvenons, nous pourrons permettre aux citoyens européens de pouvoir bientôt utiliser leurs téléphones mobiles dans toute l'Europe sans avoir à payer des frais d'itinérance. Nous pourrons faire en sorte que les consommateurs puissent avoir accès à la musique, aux films et aux événements sportifs sur leurs appareils électroniques où qu'ils soient en Europe. Et nous pourrons générer 500 milliards d'euros de croissance supplémentaire en Europe dans les cinq prochaines années, créant ainsi des centaines de milliers de nouveaux emplois et une société de la connaissance dynamique. Je vais travailler sur ce projet dès le premier jour de mon accession à la présidence de la Commission.

2. En second lieu, je tiens à réformer et à réorganiser la politique énergétique de l'Europe dans une nouvelle Union européenne de l'énergie. Nous devons mettre en commun nos ressources, combiner nos infrastructures et parler d'une seule voix lors des négociations avec des pays tiers. Nous devons diversifier nos sources d'énergie, et réduire la dépendance énergétique de plusieurs de nos États membres vis-à-vis des autres pays.

Je veux garder notre marché européen de l'énergie ouvert à nos voisins. Toutefois, si le prix de l'énergie importée de l'Est devient trop cher, politiquement ou économiquement, l'Europe doit être capable d'avoir accès très rapidement à d'autres sources d'approvisionnement.

Et nous avons besoin de renforcer la part des énergies renouvelables sur notre continent pour mener une politique responsable de lutte contre le réchauffement climatique. C'est également un impératif pour la politique industrielle, si nous voulons toujours avoir accès à une énergie à un prix abordable disponible à moyen terme. Je veux donc que l'Union européenne de l'énergie devienne le numéro un mondial des énergies renouvelables.

3. Troisièmement, sous ma présidence, la Commission devra négocier un accord commercial raisonnable et équilibré avec les États-Unis d'Amérique. Il est anachronique qu'au XXI^e siècle, les Européens et les Américains continuent à s'imposer mutuellement des droits de douane. Ceux-ci devraient être rapidement et intégralement supprimés. Je crois aussi que nous pouvons aller plus loin dans la reconnaissance réciproque des normes, ou bien travailler à la création de normes transatlantiques. Cependant, comme président de la Commission, je serai aussi très clair ; je ne sacrifierai pas les normes européennes de sécurité, de santé, les normes sociales et les normes de protection des données sur l'autel du libre-échange. Je serai particulièrement intransigeant sur la sécurité alimentaire et la protection des données personnelles.

4. Ma quatrième priorité sera de poursuivre la réforme de notre union monétaire et de le faire en gardant la dimension sociale de l'Europe à l'esprit. Dans les cinq prochaines années, nous devons consolider, simplifier et rendre plus légitimes les mesures inédites que nous avons prises durant la crise. Je vois trois principales mesures à prendre :

a- Nous devons rééquilibrer la relation entre les élus et la Banque centrale européenne dans la gestion quotidienne de la zone euro. J'admire ce que Mario Draghi a fait pour sauver l'euro. Cependant, il a dû le faire dans des conditions manifestement exceptionnelles. La BCE ne veut ni ne peut gouverner la zone euro. La zone euro devrait être gouvernée par la Commission et par l'Eurogroupe, qui, à mon avis, devrait être géré par un président à temps plein. Les questions liées au taux de change font partie des attributions de l'Eurogroupe. Nous ne devons pas l'oublier au cas où le taux de change de l'euro devrait encore augmenter et devenir un problème pour la croissance.

b- Nous devons aussi rééquilibrer la façon dont nous accordons notre soutien à la stabilité des pays de la zone euro en difficulté financière. Je propose qu'à l'avenir, tout support et programme de réforme doit être évalué en termes de viabilité financière et en termes d'impact social. Les effets sociaux des réformes structurelles doivent être débattus publiquement. Mon parti, le PPE, croit en l'Economie Sociale de Marché. En temps de crise, ce principe n'est pas compatible avec le fait que les spéculateurs deviennent encore plus riches, tandis que les retraités ne savent plus comment subvenir à leurs besoins quotidiens. Dans ce contexte, une capacité financière au niveau de la zone euro pourrait être créée pour servir d'amortisseur en cas de besoin.

c- Troisièmement, je suis convaincu que nous devons renforcer le rayonnement extérieur de notre union monétaire. La Commission avait déjà proposé en 1998 une représentation commune de la zone euro au FMI, mais ce projet n'a jamais abouti. Aujourd'hui, le traité prévoit l'adoption d'une telle proposition à la majorité qualifiée par les pays de la zone euro, et non plus à l'unanimité. Je crois qu'il est grand temps que nous allions de l'avant avec cette proposition pour renforcer la voix de la zone euro au FMI, et en tant que président de la Commission, je m'en occuperai personnellement. L'euro ne doit pas seulement être stable sur le marché intérieur, il doit aussi avoir une forte voix sur la scène mondiale.

5. Ma cinquième priorité en tant que président de la Commission sera de trouver une solution à la situation du Royaume-Uni dans l'UE. Aucun homme politique raisonnable ne peut ignorer le fait que, au cours des cinq prochaines années, nous devons régler cette question. Nous devons le faire si nous voulons garder le Royaume-Uni au sein de l'Union européenne, et c'est ce que je souhaite faire. En tant que président de la Commission, je vais travailler à l'établissement d'un accord équitable avec la Grande-Bretagne. Un accord qui accepte les spécificités du Royaume-Uni dans l'UE, tout en permettant à la zone euro d'aller plus loin dans son intégration. Le Royaume-Uni doit comprendre que, dans la zone euro, nous avons besoin de plus d'Europe. D'autre part, les autres pays de l'UE doivent accepter que le Royaume-Uni ne fera jamais partie de l'Eurozone, même si on peut le regretter. Nous devons accepter que le Royaume-Uni ne sera plus membre de l'espace Schengen. Et je suis également prêt à accepter que le Royaume-Uni reste en dehors de nouvelles institutions de l'UE tels que le Bureau du procureur européen, destiné à améliorer la lutte contre la fraude dans l'UE, mais clairement rejeté par la Chambre des communes et la Chambre des Lords. Nous devons respecter ces positions claires du Parlement britannique, sur la base du protocole britannique « opt out ». David Cameron a récemment exprimé un certain nombre de nouvelles demandes-clés dans un article publié dans le Daily Telegraph. Comme président de la Commission, je serai prêt à discuter avec lui de ces demandes de manière apaisée. Ma ligne rouge dans de telles négociations sera l'intégrité du marché unique ainsi que la possibilité d'une plus grande intégration dans la zone euro pour renforcer la monnaie unique partagée par 18 et bientôt 19 États membres. Je sais également que cet accord est très important pour la Grande Bretagne.

POINT DE VUE REGULATEUR

ECB BANKING SUPERVISION RECOMMENDS PRUDENT DIVIDEND POLICY AND ANNOUNCES REVIEW OF VARIABLE REMUNERATION: January 2015

Banks should adopt a conservative policy when distributing dividends, taking into account the current challenging economic and financial conditions. Banks with a residual capital shortfall following the comprehensive assessment in 2014 should not distribute dividends. Banks must continue to build their capital base to meet 2019 capital requirements. ECB Banking Supervision announces examination of banks' variable remuneration. ECB Banking Supervision has today issued a recommendation to banks on their dividend distribution policies for the financial year 2014 as part of its aim to strengthen the safety and soundness of the euro area banking system. The ECB has also notified banks that variable remuneration will be thoroughly reviewed in the coming months.

The dividend recommendations follow on from the comprehensive assessment, the recent in-depth review of the largest banks' balance sheets aimed at boosting public confidence in the banking sector. They come in the context of a challenging macroeconomic and financial environment that puts pressure on banks' profitability and their capacity to build up capital.

Danièle Nouy, Chair of the ECB's Supervisory Board, said: "Banks should base their dividend policies on conservative

and prudent assumptions, so that after any pay-out they can still fully cover their current capital requirements and prepare themselves to meet more demanding capital standards."

The ECB has written directly to the significant banks to give specific recommendations for the payment of dividends in 2015 for the financial year 2014. The ECB has also requested the national supervisors to implement the recommendations for the less significant banks, which they supervise directly.

Banks are already required to maintain certain capital levels under the Capital Requirements Regulation and Directive (CRD IV). At the same time, they need to continue preparing for a timely and full application of CRD IV (following any transitional provisions) by 1 January 2019.

The ECB has therefore adopted a risk-based approach by distinguishing between three categories of banks.

- Banks that already fulfil their capital requirements as of 31 December 2014 and have already reached their "fully loaded" capital ratios (January 2019 requirements) should distribute dividends conservatively so as to continue fulfilling all requirements even if economic and financial conditions deteriorate.

- Banks that already fulfil their capital requirements as of 31 December 2014 but do not yet have fully loaded capital ratios (January 2019 requirements) should likewise distribute dividends conservatively, but only to the extent that the path towards the required fully loaded ratios is secured.

- Banks coming out of the comprehensive assessment in 2014 with a residual capital shortfall or in breach of their capital requirements should, in principle, not distribute any dividends.

- Banks whose dividend policies are not in line with the ECB's recommendation must provide additional information and explain their reasons in detail. They must also provide

the ECB with their plans for fulfilling the required "fully loaded" capital ratios. ECB Banking Supervision will then assess this information, and, if necessary, take individual decisions as part of its Supervisory Review and Evaluation Process ("SREP decision").

Separately, the ECB has notified banks that it will thoroughly examine their policy on variable remuneration. During this assessment, the ECB will take the banks' capital situation into account, as variable remuneration should be consistent with a bank's ability to maintain a sound capital base.

European Central Bank

Directorate General Communications

Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Germany

media@ecb.europa.eu, website: www.ecb.europa.eu

POINT DE VUE REGULATEUR

Foreword

This guide is fundamental to the implementation of the Single Supervisory Mechanism (SSM), the new system of financial supervision comprising, as at November 2014, the European Central Bank (ECB) and the national competent authorities (NCAs) of euro area countries. It explains how the SSM functions and gives guidance on the SSM's supervisory practices

The SSM, which officially entered into operation in November 2014, is itself a step towards greater European harmonization. It promotes the single rulebook approach to the prudential supervision of credit institutions in order to enhance the robustness of the euro area banking system. Established as a response to the lessons learnt in the financial crisis, the SSM is based on commonly agreed principles and standards. Supervision is performed by the ECB together with the national supervisory authorities of participating Member States². The SSM will not "reinvent the wheel", but aims to build on the best supervisory practices that are already in place. It works in cooperation with the European Banking Authority (EBA), the European Parliament, the Eurogroup, the European Commission, and the European Systemic Risk Board (ESRB), within their respective mandates, and is mindful of cooperation with all stakeholders and other international bodies and standard-setters.

The SSM is composed of the ECB and the NCAs of participating Member States and therefore combines the strengths, experience and expertise of all of these institutions. The ECB is responsible for the effective and consistent functioning of the SSM and exercises oversight over the functioning of the system, based on the distribution of responsibilities between the ECB and NCAs, as set out in the SSM Regulation³. To ensure efficient supervision, credit institutions are categorized as "significant" or "less significant": the ECB directly supervises significant banks, whereas the NCAs are in charge of supervising less significant banks. This guide explains the criteria used to assess whether a credit institution falls within the significant or less significant institution category.

This guide is issued in accordance with the Inter-institutional Agreement⁴ between the European Parliament and the ECB.

GUIDE TO BANKING SUPERVISION 2014

The procedures described in the guide may have to be adapted to the circumstances of the case at hand or the necessity to set priorities. The guide is a practical tool that will be updated regularly to reflect new experiences that are gained in practice.

This guide is not, however, a legally binding document and cannot in any way substitute for the legal requirements laid down in the relevant applicable EU law. In case of divergences between these rules and the guide, the former prevail.

Introduction

1 The Single Supervisory Mechanism (SSM) comprises the ECB and the national competent authorities (NCAs) of participating Member States. The SSM is responsible for the prudential supervision of all credit institutions in the participating Member States. It ensures that the EU's policy on the prudential supervision of credit institutions is implemented in a coherent and effective manner and that credit institutions are subject to supervision of the highest quality. The SSM's three main objectives are to:

- ensure the safety and soundness of the European banking system;
- increase financial integration and stability;
- ensure consistent supervision.

2 On the basis of the SSM Regulation, the ECB, with its extensive expertise in macroeconomic policy and financial stability analysis, carries out clearly defined supervisory tasks to protect the stability of the European financial system, together with the NCAs. The SSM Regulation and the SSM Framework Regulation⁵ provide the legal basis for the operational arrangements related to the prudential tasks of the SSM.

3 The ECB acts with full regard and duty of care for the unity and integrity of the Single Market based on the equal treatment of credit institutions with a view to preventing regulatory arbitrage. Against this background, it should also reduce the supervisory burden for cross-border credit institutions. The ECB considers the different types, business models and sizes of credit institutions as well as the systemic benefits of diversity in the banking industry.

4 In carrying out its prudential tasks, as defined in the SSM Regulation, the ECB applies all relevant EU laws and, where applicable, the national legislation transposing them into Member State law. Where the relevant law grants options for

Member States, the ECB also applies the national legislation exercising those options. The ECB is subject to technical standards developed by the European Banking Authority (EBA) and adopted by the European Commission, and also to the EBA's European Supervisory Handbook. Moreover, in areas not covered by this set of rules, or if a need for further harmonization emerges in the conduct of the day-to-day supervision, the ECB will issue its own standards and methodologies, while considering Member States' national options and discretions under EU legislation.

5 This guide sets out:

- the supervisory principles of the SSM;

Pour voir l'intégralité de ce rapport voir :

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssmguidebankingsupervision201411.en.pdf?404fd6cb61dbde0095c8722d5aff29cd>

AVIS D'EXPERT

BANKING UNION & CAPITAL MARKETS UNION: PROSPECTS FOR 2015

This opinion piece was published last week by Caixin, *in Chinese* and *in English*, under the title "The Reshaping of Europe's Financial System," and reposted by the Peterson Institute.

Financial crises always challenge conventional assumptions about financial systems. Europe is no exception. Before 2007, most Europeans thought that their system, which was dominated by banks supervised by national authorities, provided them the safe and efficient financial services they needed. But the crisis has revealed unsuspected fragilities in Europe's banks, and the consequences are still unfolding. The year 2015 will see new steps in the resulting transformation of European finance.

The most important policy initiative so far has been the inception of a banking union in 2012. This refers to the decision to endow the European Central Bank (ECB) with central authority over banking supervision in the euro area, and to create a new European agency to handle future cross-border banking crises. The ECB duly took on its supervisory responsibility in November, and the bank resolution agency will be operational in a year's time. In July, the new president of the European Commission in Brussels, Jean-Claude Juncker, announced another financial reform effort, which he called a capital markets union. He presented it as a push to develop non-bank financing of the European economy. A debate has started on the capital markets union's exact ambition, timing and content.

The economic reasoning behind all this is sound. Contrary to pre-crisis consensus, Europe's overdependence on banks has meant fragility not strength. When banks need to repair and reduce their balance sheets following financial turmoil, as is now the case, there is no "spare tire" to keep providing credit to the economy. This stands in contrast with the more diverse U.S. financial system, where bank restructuring in 2009-10 did not have contractual impact because alternative channels of financing were available. It thus makes sense for Europe to develop larger, more integrated capital markets. The European commissioner in charge of financial services legislation, Jonathan Hill, can safely move his teams' attention from banks to capital markets, while his predecessor, Michel Barnier, had to concentrate most of his focus on banking laws that are now enacted.

However, EU policymakers should have no illusion about the pace of change in the structures of the financial system. Strong, vibrant capital markets will take many years to develop. In the meantime, banks will remain the mainstay of

- the functioning of the SSM, including:
 - the distribution of tasks between the ECB and the NCAs of the participating Member States;
 - the decision-making process within the SSM;
 - operating structure of the SSM;
 - the supervisory cycle of the SSM;
- the conduct of supervision in the SSM, including:
 - authorizations, acquisitions of qualifying holdings, withdrawal of authorization;
 - supervision of significant institutions;
 - supervision of less significant institutions;
 - overall quality and planning control.

European finance, and banking policy will still have much more economic impact than new capital markets legislation. Thus, in the short-to-medium term, the central role in addressing Europe's financial challenges will be played by the ECB, not the European Commission. The ECB has a heavy agenda in its new role as Europe's banking supervisor. First, it should enforce a more harmonized and rigorous definition of capital. Second, it should put an end to the constraints imposed by national regulators, which prevent pan-European banks from shifting capital and liquidity across borders within the euro area, and thus lead to harmful financial fragmentation. Third, it should force banks that hold excessive amounts of sovereign debt issued by their home country to rebalance their debt portfolios and reduce their home-country sovereign exposure to at least below one-quarter of regulatory capital. Fourth, it should adopt a consistent policy framework for groups of small banks that support each other, such as Germany's savings banks, to ensure they do not result in hidden systemic risk. Fifth, the ECB should dramatically enhance the transparency of supervisory and risk information that it provides about banks, and that banks provide about themselves. This would build on the numerous disclosures made last October at the close of the ECB's initial assessment of the euro area's 130 largest banks, but making these disclosures regular time series rather than a one-off observation.

Most importantly, the ECB must finish the job that has been started with that comprehensive assessment. The massive exercise of asset quality review and stress testing was a significant step in the right direction, but has not yet restored confidence in Europe's battered banking sector. The ECB must reassure the doubters. It should ask all banks it supervises, including those whose shares are not publicly listed, to disclose their capital ratio under a definition truly compliant with the global Basel III standard. All the discrepancies between that standard and the EU's Capital Requirements Regulation, as listed in a recent report from the Basel Committee, should be corrected in such calculations, except possibly the zero-risk-weighting of EU sovereign debt, as long as the euro area does not have a sustainable fiscal framework. The ECB should mercilessly wield its supervisory authority to impose higher capital

requirements on all banks it considers unviable and trigger a resolution process if those requirements are not met. In other words, kill the zombies and heal the wounded. This thankless work should be essentially completed by the end of 2015. Waiting beyond that date would make it much more difficult, as the ECB will be held responsible for its own supervisory shortcomings in the meantime.

By contrast, the capital markets union agenda is entirely about the long term. Trying to boost its short-term impact, with public subsidies or regulatory shortcuts, will only result in harmful distortions that will defeat the initiative's purpose. The level of ambition should be correspondingly high. Rather than tinkering at the edges of securities regulation, the European Commission should aim at substantially harmonized frameworks for insolvency law and the taxation of savings; an integrated supervisory and resolution system

for key markets infrastructure firms; fully consistent financial disclosures, accounting and auditing practices across EU countries; and an asset management industry that better serves the interests of European investors and savers.

The EU has many problems. Its growth is anaemic, and unemployment too high. Some of its member states are still living beyond their means. Its citizens are increasingly resentful of political elites and institutions. But in financial services policy, it may belatedly be moving in the right direction. The ECB's banking policy actions in the short term, and the European Commission's capital markets legislation in the long term, have the potential to make Europe's financial system more stable, more diverse and more efficient, to better serve the needs of European households and companies. This opportunity must not be missed.

Nicolas VERON

Senior Fellow Bruegel and Visiting Fellow Peterson Institute for International Economics (Washington DC)

nicolas.veron@bruegel.org

www.bruegel.org

Avec l'aimable autorisation de l'auteur, nous reprenons cet article publié dans Bruegel Policy le 13/01/2015.

POINT DE VUE INVESTISSEUR

ETHOS SOUTIENT LA REQUETE A LA COPA EFFECTUEE PAR DEUX INVESTISSEURS AMERICAINS

La Fondation Ethos soutient la requête de Bill & Melinda Gates Foundation Trust et Cascade Investment qui a été faite vendredi dernier à la Commission des offres publiques d'acquisition (COPA). Cette requête demande à la COPA de statuer si Saint Gobain doit faire une offre publique à tous les actionnaires lors de l'acquisition des 52% de droits de vote vendus par la famille Burkard. En effet, les statuts comprennent une clause d'opting out (dérogation à l'obligation de faire une offre). Ethos et 11 actionnaires ont déposé en décembre dernier une résolution à la prochaine assemblée générale de Sika pour demander de supprimer cette clause d'opting out.

Dans sa récente décision suite à la requête de Schenker Winkler Holding (SWH), la COPA a validé le principe général de l'opting out présent dans les statuts. En revanche, la COPA n'a pas statué si l'opting out s'applique dans le cas spécifique de l'acquisition des actions de SWH par Saint Gobain. Les actionnaires Bill & Melinda Gates Foundation Trust et Cascade Investment veulent maintenant avoir une réponse sur la validité de l'opting out dans ce cas.

Ethos soutient la requête des actionnaires américains et, de manière générale, toute action visant à protéger les intérêts à long terme de Sika et de ses actionnaires minoritaires. En particulier, Ethos encourage le conseil d'administration à prendre toute disposition pour résister face à un changement de contrôle hostile de Sika qui remet en cause le succès confirmé de la société. Ceci est d'autant plus important que des actionnaires détenant plus de la moitié du capital de Sika ont explicitement déclaré leur soutien au conseil et à la direction générale.

En décembre dernier, Ethos et 11 actionnaires ont déposé une résolution à la prochaine assemblée générale qui

La Fondation Ethos regroupe plus de 150 caisses de pension et institutions suisses exonérées fiscalement. Créée en 1997, elle a pour but de promouvoir l'investissement socialement responsable et de favoriser un environnement socio-économique stable et prospère. La société Ethos Services SA assure des mandats de gestion et de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. La société propose aux investisseurs institutionnels des fonds de placement socialement responsables, des analyses d'assemblées générales d'actionnaires avec recommandations de vote, un programme de dialogue avec les entreprises ainsi que des ratings et analyses environnementales, sociales et de gouvernance des sociétés. Ethos Services appartient à la Fondation Ethos et à plusieurs de ses membres. L'association Ethos Académie est ouverte aux personnes privées qui souhaitent prendre part aux activités d'Ethos. Cette association sans but lucratif et exonérée fiscalement a été lancée en 2012 par la Fondation Ethos. Elle compte actuellement près de 200 membres. Ethos Académie réalise des activités de sensibilisation dans le domaine de l'investissement socialement responsable, notamment à travers la publication de news électroniques, l'organisation de conférences et débats, le soutien à l'exercice des droits de vote d'actionnaires ainsi que le financement d'études.

demande la suppression de la clause d'opting out. En effet, cette disposition pénalise fortement les actionnaires minoritaires en cas de vente des actions par l'actionnaire de contrôle. Après la suppression de la clause d'opting out, l'acquéreur des actions détenues par SWH devra faire une offre d'achat à la totalité du capital. De plus, l'offre devra être faite à des conditions identiques pour tous les actionnaires, puisque la possibilité d'offrir une prime de contrôle est désormais interdite par la loi sur les Bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM). Il est probable qu'avec une telle contrainte, Saint Gobain renoncerait à l'acquisition.

Ethos invite tous les actionnaires, qu'ils soient institutionnels ou privés, à rejoindre le groupe de soutien à cette résolution. A ce jour, le groupe compte plus de 50 investisseurs institutionnels et près de 170 actionnaires privés qui représentent ensemble 6.8% du capital et 3.8% des droits de vote de Sika. La liste des membres est actualisée quotidiennement et publiée sur le site internet d'Ethos:

([Ethos News du 10 mars 2015](#)).

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

POINT DE VUE INVESTISSEUR

L'ECONOMIE AMERICAINE REPRESENTE 177% DE CELLE DE LA CHINE

Je sais: les statistiques internationales sont horriblement compliquées à comprendre et à interpréter. Ces derniers jours, certaines déclarations et medias, probablement alertes par des informateurs peu compétents ont annoncé que l'économie chinoise avait dépassé celle des Etats-Unis. Comme tout ce qui diminue les États-Unis alimente l'anti-américanisme primaire gallique, il y avait même une pointe de satisfaction dans certains commentaires. Hélas, les statistiques du PIB sont complexes. Voici donc un tableau qui émane de la Commission Européenne sur le PIB et l'endettement des principaux pays du monde.

THE MAIN WORLD ECONOMIES (2013)			
	GDP at current prices (billion euro)	% of world GDP	Gross public debt % GDP
European Union (28 member countries)	13 186	17.2	88.0
Argentina	460	0.9	41.0
Australia	1 134	1.0	28.6
Brazil	1 691	3.0	66.2
Canada	1 375	1.5	60.8
China	7 130	15.8	39.4
India	1 413	6.6	61.5
Indonesia	655	2.3	26.1
Japan	3 688	4.6	243.2
Mexico	949	2.0	46.4
Russia	1 579	3.4	13.9
Saudi Arabia	564	1.5	2.7
South Africa	264	0.7	45.2
South Korea	982	1.7	33.9
Turkey	617	1.4	36.3
United States	12 626	16.5	104.2
World	56 245	100.0	

Source: IMF WEO.

D'où vient l'erreur?

Malgré toutes les mises en garde des organismes internationaux qui publient ces statistiques, et au premier chef le FMI et la Banque Mondiale, il arrive que l'on confonde la valeur du PIB et le Pouvoir d'achat du PIB.

La valeur du PIB est la production d'un pays: l'ensemble des biens et services produits ou la valeur ajoutée du pays. Les chiffres ci-dessus reflètent cette mesure communément utilisée.

Si l'on veut savoir ce que ce PIB crée comme pouvoir d'achat dans le pays concerné, on doit introduire les coûts des biens et services. L'exemple classique est le prix d'un hamburger à Londres ou à Shanghai. Vous avez compris: les prix en Chine étant beaucoup plus bas qu'aux Etats-Unis, le pouvoir d'achat est plus élevé en Chine. Ceci suppose que 100% du PIB sert exclusivement à la consommation intérieure, ce qui n'est pas le cas.

Le PIB per capita

L'effet de la population chinoise qui est de quatre fois celle des Etats-Unis se reflète dans les données "per capita" ou "par tête".

Sur la base des chiffres courants, la Chine a un PIB per capita de 6,959 dollars alors que les Etats-Unis ont un pouvoir d'achat per capita de 53,000 dollars.

Le même calcul appliqué au pouvoir d'achat réduit considérablement l'écart dans la mesure où les chinois disposent d'un pouvoir d'achat de 11,868 dollars alors que les Etats-Unis atteignent 53,000 dollars (et ne sont que dixièmes dans le monde).

C'est tout le défi de deux grandes puissances qui définiront l'avenir de nos civilisations.

LA FINANCE EST DEVENUE IMPUISSANTE A RESOUDRE LES PROBLEMES ECONOMIQUES ET SOCIAUX

La crise financière aux Etats-Unis et la crise de l'endettement bancaire et souverain en Europe ont mis en exergue certaines des maladies et des perversions de la finance. Un effort considérable a été effectué mobilisant la dette publique et explosant les bilans des banques centrales. Des dizaines de milliers de pages de réglementation financière ont été proposées, débattues, médiatisées et politisées pour tenter de donner une structure plus stable à la finance. L'avenir nous dira si ces nouvelles règles du jeu seront suffisamment solides pour endiguer la prochaine crise financière lors de la hausse des taux d'intérêt.

Le citron a été pressé jusqu'à l'absurde dont le dernier témoignage est la déclaration de Mario Draghi d'augmenter le bilan de la BCE de 1.000 milliards d'euros sans expliquer ni pour quoi ni pour qui. Cela nous vaut une dissension sérieuse au sein du Comité de Direction de la banque centrale. Une fois de plus les Allemands s'opposent à une mégalomanie dangereuse.

La Commission européenne, utilisant tous les artifices de la communication manipulatrice, nous a fait croire que 315 milliards d'euros allaient être injectés pour financer la croissance : en fait elle n'y mettra que 30 milliards et rêve d'un effet de levier de 10 fois son intervention pour croire à ce chiffre. On se demande qui lui a fait avaler cette couleuvre. Au maximum, les 30

milliards de la BCE généreront une capacité d'emprunt de 150 milliards. Qui plus est, ce projet a été conçu comme un amalgame de 2000 projets dans les cartons des Etats Membres, qui ont choisi les plus difficiles à financer. Bref, on est dans la politique la plus basse : la comptabilité des Etats Membres. On aurait aimé un objectif économique plus sérieux. 300 milliards pourraient être essentiels à la digitalisation de l'Europe qui est en retard sur les autres continents.

Derrière tout cela, la rhétorique se perd. Il n'y a plus rien à attendre de la finance. Les banques se sont recapitalisées, font des bénéfices remarquables, ne se restructurent pas et continuent à avaler de la dette souveraine comme des drogués ou des paresseux. Bref le système entre les Etats et la finance est bouclé.

Il faut maintenant se centrer sur l'économie. Les réformes sont essentielles si nous voulons redonner de la croissance en Europe. Les vraies questions sont devant nous:

- Comment les pays de l'Union parviendront-ils à être concurrentiels au niveau international? Sur 227 milliards de surplus de la balance des paiements de l'UE, 207 proviennent d'Allemagne. Cela veut dire que les 28 autres Etats génèrent 20 milliards de surplus avec des déficits majeurs pour certains. Rien à voir avec l'Euro: le déficit britannique est de 87 milliards.
- Pourquoi la structure sociale de nos économies ne s'accompagne-t-elle pas de création d'emplois ? Il est impossible d'avoir une croissance anglo-saxonne avec un système politique et social méditerranéen. Ici aussi les réformes sont cruciales : ce n'est pas d'austérité que nous parlons, mais de pérennité de nos économies. Ce ne sont pas des grèves qui résoudront le problème dans un monde où les syndicats, au lieu d'être forts, sont devenus obsolètes et n'ont pas évolué depuis 50 ans.
- La sclérose du patronat a rendu les grandes entreprises européennes réticentes à toute prise de risque. Ce sont souvent de gigantesques administrations qui n'échappent pas aux faiblesses du Vatican. Seules les petites et moyennes entreprises continuent à se battre sur tous les fronts : les « cadeaux » fiscaux vont chez les grands et les aides et crédits sont tellement bureaucratisés qu'elles ne peuvent se les permettre. Une prise de conscience du rôle économique des chefs d'entreprise ne serait pas superflue. La croissance financière est devenue leur principale préoccupation, et nourrit les rémunérations exorbitantes de nombreux d'entre eux.

La finance ne peut résoudre ces problèmes. Avec des taux proches de zéro en Europe, le quantitative easing de la BCE consiste à asperger une pelouse déjà inondée. Comme le montre le graphique, l'impact économique est nul. Malheureusement, les banques et les banques centrales se sont embarquées dans un processus dans lequel les égos et les considérations politiciennes ont plus d'importance que la réalité économique. Nos dirigeants prétendent résoudre les problèmes par l'argent facile et la fiscalité. Ce sont des outils qui peuvent soutenir un effort, pas s'y substituer. On en a largement abusé. Il va falloir arrêter de se focaliser sur les jeux financiers et de se bercer d'illusions pour attaquer les vrais problèmes de notre société au lieu de se voiler la face.

Georges UGEUX

Président de Galileo Global Advisors

gugeux@galileoinstitute.net

Blog de Georges UGEUX : Démystifier la Finance

Avec l'aimable autorisation de l'auteur, nous reprenons ces 2 articles.

POUR VOTRE INFORMATION

COLLOQUE AFGE DU 02/12/2014

"HOW TO IMPROVE THE RELATIONSHIP BETWEEN BOARDS OF DIRECTORS AND THEIR SHAREHOLDERS, IN PARTICULAR INSTITUTIONAL INVESTORS? LET'S SPEAK FRANKLY"

Mesdames, messieurs, chers adhérents et partenaires de l'Association Française de Gouvernement d'Entreprise, AFGE.

Je suis heureux de vous accueillir dans cet auditorium de Société Générale situé dans le cœur du quartier d'affaires de Paris La Défense. Je vous remercie de vous être libérés pour participer cet après-midi au colloque annuel organisé par l'AFGE en partenariat avec le groupe Société Générale, que je remercie vivement, tout particulièrement M. Patrick SUET, M. Olivier MANIERE et Mme Laurence de MEYER.

Lors de précédents colloques, nous avons débattu sur les moyens de "favoriser le dialogue entre les administrateurs et les actionnaires" en octobre 2005, puis sur "le rôle et les responsabilités des investisseurs institutionnels, des actionnaires et des émetteurs" octobre 2006, et l'année suivante sur " les difficultés rencontrées lors du dialogue entre les émetteurs et les actionnaires" octobre 2007.

Nous poursuivons avec constance l'objectif de l'AFGE de " constituer un forum permanent de discussion, d'information et de médiation entre les entreprises et leurs actionnaires sur les principes de gouvernement d'entreprise, de développement durable et d'éthique " (article 2, Objet, des statuts de l'association déclarée le 29 novembre 2002). En effet, l'association AFGE fête aujourd'hui son anniversaire : 12 ans !

Le thème de ce 10ième colloque " comment améliorer les rapports entre le conseil d'administration de l'entreprise et ses actionnaires, en particulier institutionnels? Parlons-en sans détour", se situe dans la même logique ; il se propose de répondre à des inquiétudes exprimées à la fois par les émetteurs et par les investisseurs institutionnels, d'entretenir le dialogue, mais aussi de restaurer la confiance altérée par "les affaires". Le choix de ce thème résulte d'une réunion en début d'année avec un émetteur sur l'exercice des droits de vote par les investisseurs institutionnels, 2 mois avant la tenue des AG. Un constat : pas de vote significatif au nom ou par procuration de grands fonds souverains, de Mutual Fund ni d'investisseurs institutionnels. Comment votent-ils et comment les identifier ? On ne les rencontre jamais lors des road show ... Mais à la veille de l'AG de

quelques belles entreprises du CAC40, BlackRock déclarait un franchissement de seuil de 5%, et Norges Bank IM devenait un actionnaire de référence avec lequel il faudrait compter.

La leçon a été reçue. J'ai décidé d'organiser ce colloque qui m'a permis de faire appel à des amis de longue date de l'ICGN pour composer le panel avec l'aide très efficace de Mme Josiane FANGUINOVENY, qui va le présider. Je l'en remercie.

J'exprime ma gratitude aux 7 membres du panel, dont les agendas sont très chargés en cette période de l'année, ainsi qu'à Mme Astrid MILSAN et à M. Benoit de JUVIGNY qui vont clôturer le colloque.

Nous poursuivrons notre action en 2015, en organisant un second colloque avec le même objectif, en partenariat avec l'Agence des Participations de l'Etat, fin mars -début avril, à Bercy sur le thème " conduire les mutations de l'Etat actionnaire et participer activement à la gouvernance des entreprises ".

Je vous invite à nous rejoindre, à proposer des articles dans la Lettre, à participer aux travaux de notre think tank et à promouvoir la mission de l'association, notamment par de nouvelles adhésions.

A 18h se tiendra dans cet auditorium l'AGO de l'association AFGE.

Je vous remercie de votre attention. Je vous souhaite un colloque enrichissant et dynamique "sans langue de bois «. Je donne la parole à M. Patrick SUET, secrétaire général et directeur de la conformité du groupe Société Générale.

Jean-Aymon MASSIE
Président AFGE

PROGRAMME	
14.00 - 14.10	Conference Opening: Jean-Aymon MASSIE, President AFGE
14.10 - 14.30	Introduction: Patrick SUET, Corporate Secretary, Group Chief Compliance Officer, Société Générale
14.30 - 16.15	"How to improve the relationship between boards of directors and their shareholders, in particular institutional investors? Let's speak frankly." Debaters Amra BALIC, Head of Corporate Governance Responsible Investment for EMEA at BlackRock, London Anne-Marie JOURDAN, Directeur Juridique du Fonds de Réserve pour les Retraites, ICGN board member Frank CURTISS, Head of Corporate Governance at RPMI Railpen Investments, Vice chair of ICGN, London Jeanett BERGAN, Head of Responsible Investments at KLP (Norwegian bank & life insurance), Oslo Pascal DURAND-BARTHEZ, General Secretary of the French Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise, AFEP et MEDEF, Paris Sir Anthony WYAND, First Vice-Chairman of the Board, Société Générale, Lead director Yves-Thibault de SILGUY, Vice-Chairman of the Board, Vinci, Lead Director Moderator Josiane FANGUINOVENY, Head of Corporate Governance, GES Investment Services, London – AFGE Board Member
16.15 - 16.30	Astrid MILSAN, Deputy Head of the State Participation Agency (APE) will provide a briefing on the "modernisation of the State as a shareholder"
16.30- 16.45	Closing remarks Benoit de JUVIGNY, General Secretary, Autorité des Marchés Financiers (AMF)
16.45 -18.00	Coffee – Networking

INTRODUCTION PAR M. PATRICK SUET

Mesdames, Messieurs,

Je traiterai le sujet avec la vision et l'expérience de Société Générale, en tant qu'émetteur et non pas en tant qu'organisateur d'assemblées générales. Je parlerai en tant que praticien du gouvernement d'entreprise. Christian Schricke, membre du Collège de l'AMF, ici présent au 1^{er} rang s'en rappellera : il y a quelques années nous avons participé activement à la rédaction de plusieurs rapports sur le gouvernement d'entreprise sous l'égide de l'AFEP-MEDEF. Ces rapports traitaient de la relation entre les administrateurs et les actionnaires via l'Assemblée Générale (AG) ; le cœur du sujet était l'équilibre des pouvoirs entre la Direction Générale et le Conseil d'Administration.

Notre travail a été d'organiser cet équilibre des pouvoirs tout au long de ces rapports. Actuellement les documents sont de plus en plus épais pour exposer les principes de gouvernement d'entreprise, principalement au niveau de la Direction Générale et du Conseil d'Administration.

En revanche la partie des relations entre les Conseils d'Administration et l'Assemblée Générale reste très gouvernée par les règles juridiques du droit des sociétés. Assez peu de règles pratiques ont été émises sur ce sujet.

Les actionnaires sont-ils présents aux Assemblées générales ?

En réalité, aujourd'hui ils sont physiquement très peu présents, en prenant le modeste exemple de Société Générale. Au cours des cinq dernières années le nombre d'actionnaires présents a été divisé par deux ; le pourcentage des votes des actionnaires présents physiquement, qui atteignait 30 à 40 % il y a dix ans, avoisine 20 % aujourd'hui ; mais si on enlève de ce pourcentage le vote du fonds des salariés, on va tomber à un taux réel de vote des actionnaires présents dans la salle qui ne doit pas excéder 7 à 8 %. Année après année cette régression est impressionnante.

Nous sommes dans un cas particulier, celui d'une société dont l'actionnariat est extraordinairement dispersé : à l'exception du fonds des actionnaires salariés, aucun actionnaire n'a plus de 5 %. Il est intéressant de noter que la masse des actionnaires réunis dans l'auditorium où se tient l'Assemblée générale ne représente qu'une faible part du capital.

Est-ce que les actionnaires votent ou non ?

Oui, ils votent de plus en plus et les quorums ont augmenté sur les 10 dernières années de manière extrêmement nette. Il y a 10 ans, les quorums étaient de l'ordre de 40 % (en utilisant Société Générale comme exemple) ; aujourd'hui les quorums sont proches de 60%. D'ailleurs cela signifie que,

malgré un actionnariat de plus en plus éclaté, le vote exprimé par les actionnaires présents et représentés correspond à une part du capital significativement plus importante que par le passé.

Les actionnaires votent-ils de manière de plus en plus indépendante ?

Oui, au moins un indicateur le mesure : la part des votes qui sont confiés au Président, qu'on appelle « les pouvoirs en blanc ». Ils sont devenus peu importants en pourcentage. Lors de la dernière Assemblée Générale de Société Générale ce pourcentage atteignait à peine 1,62 % des votes, c'est-à-dire extrêmement peu comparé avec un niveau de 12 % en 2008. Donc aujourd'hui, le comportement de l'actionnaire est de plus en plus indépendant et il souhaite maîtriser totalement son vote.

Comment Société Générale gère la relation avec ses actionnaires pour préparer l'AG

Tout d'abord concernant l'actionnaire individuel : nous avons mis en place depuis peu des processus d'enquête auprès des actionnaires individuels permettant d'anticiper en partie l'Assemblée Générale. Nous n'attendons pas l'AG pour savoir quelles sont les questions que les actionnaires se posent. Nous effectuons des enquêtes d'opinion auprès de nos actionnaires qui nous permettent de connaître leurs centres d'intérêt en rapport avec l'Assemblée générale et ainsi de mieux préparer les réponses du Président de l'AG.

Dans le même but, nous faisons participer de façon très interactive ce que nous avons dénommé le « Comité consultatif des actionnaires » de Société Générale. Cet organe créé par l'entreprise est composé d'actionnaires individuels, représentatifs d'un portefeuille significatif. Le dialogue avec ces actionnaires permet de savoir quels sont leurs centres d'intérêt. Du côté des actionnaires individuels, en utilisant tous les mécanismes modernes de se tenir à l'écoute des actionnaires, par téléphone ou par d'autres moyens, on a une idée relativement précise des points de sensibilité et de leurs attentes.

En ce qui concerne les actionnaires institutionnels, le sujet que nous traitons cet après-midi, Société Générale a structuré très fortement et largement au cours des 5 dernières années, la relation avec eux pré-Assemblée Générale. Des contacts réguliers avec les investisseurs institutionnels sont établis avant même la préparation des résolutions qui seront présentées à l'Assemblée Générale, et bien entendu avec les proxys advisors. C'est un point clé pour réussir une bonne Assemblée générale et aussi pour anticiper d'éventuelles difficultés lors du vote des résolutions.

Le dialogue avec les actionnaires institutionnels

Ce dialogue extrêmement important présente une particularité, qu'il faut souligner : c'est un dialogue assez figé ; en effet en tant qu'investisseurs, les actionnaires institutionnels sont dans une situation particulière qui les oblige de rendre compte de leur politique de vote, donc de prédéfinir leur choix.

À partir du moment où les investisseurs ont prédéfini leur politique de vote, leur dialogue avec l'émetteur devient extrêmement réduit, il devient un dialogue explicatif. En revanche, le fait de « bouger d'une ligne » la politique de vote d'un émetteur peut provoquer une situation extrêmement compliquée ; parce que l'investisseur devra à son tour justifier pourquoi il n'a pas respecté sa propre

politique de vote, si au dernier moment il modifiait sa décision de vote.

C'est un point extrêmement complexe dans la relation entretenue aujourd'hui entre les émetteurs et les investisseurs institutionnels, peut-être une fatalité. Il n'en demeure pas moins qu'à terme cela n'est pas un facteur de progrès.

Donc nous anticipons de plus en plus les assemblées générales et ce travail d'explication prend de plus en plus de temps.

Je citerai par contre quelques exemples montrant des sujets qui ne permettent pas d'entretenir le dialogue parce que les visions, les approches resteront probablement séparées, encore longtemps, parce que les investisseurs se mettent dans une approche de l'entreprise qui est théorique et non pas pratique.

Le premier exemple est le débat que l'on a sur *les conditions de performance et l'appréciation des critères retenus pour l'attribution d'actions gratuites et de stock options*. Voilà typiquement un sujet qui a mobilisé le Comité des rémunérations, le Conseil d'Administration, de nombreuses personnes dans l'entreprise ; des conseils extérieurs ont apporté un avis sur la question : « quelle est la situation de l'entreprise qui définit les conditions de performance ? » ; ces critères s'appliquent aussi bien aux mandataires sociaux qu'à l'ensemble des cadres, puisque ces plans sont généralement ouverts. Sur ce sujet, les débats sont impossibles puisque nos positions divergent : « doit-on apprécier sur 3 ans au lieu de 2 ans, ou bien sur 5 ans au lieu de 3 ans ? ».

Ce sont des débats qui n'ont pas de vraie réalité pour l'entreprise. Elle a fait un choix qui correspond à sa situation, à son cycle économique, à son propre contexte. On s'est aperçu, au cours des dernières années que pour débattre de ce sujet, il n'y avait plus de dialogue possible. Pourquoi ? Parce que l'investisseur institutionnel se mettait à la place des responsables de l'entreprise, qui ont la vraie compétence pour apprécier le sujet et qui sont confrontés à la réalité. L'investisseur institutionnel n'a pas d'outil lui permettant de s'adapter à la situation de chaque entreprise.

Prenons un deuxième exemple : *l'appréciation de l'indépendance des administrateurs*. C'est un sujet sur lequel le Comité de sélection passe un temps important à analyser la situation de chaque administrateur qui sera proposé à l'AG des actionnaires. Pourtant au moment de la présentation des résolutions, on constate des appréciations différentes entre celles de différents proxy advisors et celles de l'émetteur sur les critères de l'indépendance de tel ou tel administrateur. En réalité, alors que les dossiers de candidatures des administrateurs ont été étudiés attentivement par l'entreprise, qui a pris ses responsabilités, au nom de quoi une appréciation différente sur un tel sujet peut-elle se fonder ?

Ces débats n'auraient pas d'importance, s'ils ne conduisaient pas à des politiques de vote agressives. En revanche, quand cela conduit à des politiques de vote du style « je ne vote pas pour la nomination d'un tel parce que je considère que c'est à tort que vous avez qualifié un autre d'indépendant », là le problème est posé. C'est ce qu'on appelait autrefois en droit français un « vote indicatif ».

Pour terminer avec les exemples, je citerai un sujet d'incompréhension : *comment apprécie-t-on l'actionnariat salarié dans les entreprises ?* Je vous précise qu'à la

Société Générale, il y a une longue tradition d'actionnariat salarié ; ses actionnaires salariés détiennent de manière constante depuis 1987 de 7 à 8 % du capital et de 10 à 12 % des droits de vote.

Le niveau reste constant, malgré des augmentations de capital annuelles. Nous n'arrivons pas à faire comprendre aux actionnaires que donner une autorisation nouvelle d'augmentation de capital ne va pas changer le fait que les salariés resteront à 8 % d'un côté et 12 % de l'autre ; parce que le mécanisme de gestion de l'actionnariat salarié accorde la liberté au salarié de revendre ses titres lorsqu'il a besoin d'argent pour acheter sa maison ou un autre événement autorisant le déblocage de son épargne. En fait les augmentations de capital annuelles réservées aux salariés compensent l'érosion naturelle.

Ainsi sur le long terme, le poids de l'actionnariat salarié est totalement stable. Ce que je viens de vous expliquer en termes simples n'est malheureusement pas compris par les investisseurs internationaux. Aujourd'hui, c'est le type de dialogue que nous voulons avoir, mais qui n'aboutit pas.

Deux points particuliers appelant une évolution de nos propres règles

*** Le premier est la pratique des questions écrites dans les Assemblées Générales en France.**

Ces questions écrites durant une certaine période se sont multipliées, actuellement elles sont plutôt en voie de diminution dans la plupart des Assemblées Générales.

Il n'en demeure pas moins que c'est d'une très grande lourdeur dans le déroulement de l'Assemblée Générale ; en réalité, cela fait assez peu avancer le débat par rapport au rôle essentiel des questions orales. Il faudrait mener une réflexion sur la procédure pour traiter les questions écrites. Ne faudrait-il pas tout simplement supprimer cette pratique des questions écrites en Assemblée générale, ou bien en faire un échange sur le site internet de l'entreprise entre l'actionnaire et l'entreprise ? Cet échange fonctionne en partie, puisque certaines entreprises parviennent à les traiter de cette manière, mais ce n'est pas généralisé. Cette pratique des questions écrites constitue une vraie lourdeur dans nos Assemblées Générales. On a constaté parfois des « tunnels » de 15-20 minutes consacrés à ces questions et réponses pris sur le temps de l'AG.

*** Le second est le rôle des membres du Conseil d'Administration en Assemblée générale.**

Les pratiques sont extrêmement diverses, même si on relève assez souvent l'intervention du Président du Comité de rémunération, ou du Comité d'audit ou bien du Comité de sélection. Il faudrait sans doute réfléchir à la procédure permettant de mieux associer les administrateurs au déroulement des travaux de l'Assemblée Générale et aux débats. En fait, les administrateurs sont maintenant présents à l'Assemblée générale, c'est déjà un vrai progrès.

Enfin, il faut souligner qu'un certain nombre de questions faisant débat devront être traitées dans le futur, notamment une disposition polémique issue de la loi Florange ; il faudra l'examiner et en débattre lors des prochaines AG en France, car c'est un problème typiquement français. Je pense notamment à la question des **droits de vote double**. Société Générale a prévu dans ses statuts depuis fort longtemps l'attribution et l'exercice du droit de vote double. Notre Groupe est peut-être moins concerné par cette disposition.

Je ferai une proposition : le lien juridique qui existe en France entre droit de vote double et action inscrite au nominatif est probablement un peu dépassé ; il faudrait rechercher collectivement un moyen de qualifier juridiquement un actionnariat stable, fidèle dans la durée pour bénéficier du droit de vote double, sans le lier à la contrainte de l'inscription des titres au nominatif.

Je déplore une autre disposition : la réouverture par le Gouvernement et le Parlement français du dossier relatif à l'obligation de convoquer une Assemblée Générale pour autoriser des opérations sur le capital de l'entreprise en période d'OPA. Ce sujet avait été réglé il y a de quelques années dans le sens d'un recours obligatoire aux actionnaires. Il est regrettable que ce dossier ait été ouvert à nouveau. Cela va à l'encontre de la démocratie actionnariale.

En conclusion, contrairement à des idées reçues, l'Assemblée Générale aujourd'hui est loin d'être en retrait. En réalité, elle a gagné en importance : en termes de quorum et d'expression des droits de vote surtout de la part d'actionnaires transfrontaliers. C'est un point extrêmement important. En revanche, l'animation de l'Assemblée Générale reste à améliorer ; il faudra revenir sur cet aspect, parce que la tenue de l'AG reste encore, du fait de ses modalités juridiques, trop éloignée des préoccupations actuelles des grands investisseurs institutionnels.

Je vous remercie de votre attention.

Patrick SUET

Secrétaire Général et Directeur de la Conformité
Groupe SOCIETE GENERALE
patrick.suet@socgen.com

« COMMENT CONCILIER LE MAINTIEN D'UNE FONCTION MONALE DANS LES ENTREPRISES FRANÇAISES COTEES ET LES EXIGENCES DES INVESTISSEURS D'UNE SEPARATION DES POUVOIRS AFIN D'ASSURER UN CONTROLE EFFICACE DES DIRECTIONS OPERATIONNELLES ? »

La question de la « bonne gouvernance » d'une entreprise est fondamentale. En externe, elle conditionne la réputation d'une société, accroît sa crédibilité, tout en lui assurant la confiance de toutes les parties prenantes, et à fortiori, en période de crise où l'exigence de transparence et de contrôle est de plus en plus forte. En interne, une bonne gouvernance est garante de la réactivité de l'entreprise et permet un pilotage efficace.

Une « bonne gouvernance » ne peut se réduire, ni s'identifier, à la simple question de la dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général.

La dissociation est un mode de gouvernance anglais, qui, en France, est généralement utilisé comme une solution de

transition. Une minorité d'entreprises du CAC 40 a opté pour ce modèle. Les formules de gouvernance sont largement contingentes et circonstancielles : elles répondent à des préoccupations données, à un moment donné, avec des dirigeants donnés, d'une société donnée.

A titre d'exemple, en 2006, l'instauration d'une présidence dissociée chez VINCI (Président / Directeur Général) a été considérée comme nécessaire au moment du départ d'Antoine Zacharias, alors Président Directeur Général.

Néanmoins, en 2010, VINCI est retourné vers une fonction monale pour une raison majeure : assurer, dans une conjoncture économique difficile, plus de réactivité à l'entreprise, ce qui suppose une unicité de commandement et une unité de représentation extérieure. La formule de dissociation des pouvoirs entre Président et Directeur Général était de nature à créer, à l'extérieur, un risque de confusion sur le détenteur du commandement de la société : qui fait quoi ? La formule du Conseil de surveillance-directoire n'était pas non plus appropriée à l'époque : lourdeur accrue sur le plan bureaucratique au moment où il fallait plus de réactivité, pouvoirs du conseil d'administration plus larges que ceux du conseil de surveillance, simple rôle de « primus inter pares » du Président du directoire, alors qu'il fallait un responsable pour allouer les ressources entre les divisions de l'entreprise. D'où le recours à la formule de Président Directeur Général.

Au final, une bonne gouvernance est une gouvernance évolutive, qui s'adapte au contexte rencontré et aux objectifs recherchés.

Par ailleurs, une fonction monale doit s'accompagner de contre-pouvoirs pour garantir une gouvernance efficace, transparente et stabilisée.

C'est le rôle joué par les comités : comité de la stratégie et des investissements, comité d'audit en matière d'approbation des comptes et de contrôle de la prise de risque, comité des rémunérations et comité des nominations.

C'est aussi la mission du **Vice-Président administrateur référent**, fonction créée en 2010 chez VINCI, pour garantir un contrôle efficace de la gouvernance :

- le vice-président assiste le président dans ses missions, notamment dans l'organisation et le bon fonctionnement du Conseil et de ses comités, et la supervision du gouvernement d'entreprise et du contrôle interne,
- il a, par ailleurs, pour mission d'apporter au Conseil une assistance consistant à s'assurer du bon fonctionnement des organes de gouvernance de la société et à lui apporter son éclairage sur les opérations sur lesquelles le Conseil est appelé à délibérer,
- il réunit une fois par an les administrateurs, hors la présence des dirigeants mandataires sociaux, notamment pour les besoins de l'évaluation des performances de la direction Générale,
- il est tenu régulièrement informé par le président-directeur général des événements et situations significatifs relatifs à la vie du Groupe, notamment

en ce qui concerne la stratégie, l'organisation et le reporting financier, les grands projets d'investissement et de désinvestissement et les grandes opérations financières, les mouvements sur le capital de la société et les contacts avec les principaux actionnaires actuels ou potentiels,

- il apporte son concours à la gestion des conflits d'intérêt dont il sera saisi, concernant, le cas échéant, les dirigeants mandataires sociaux ou les membres du Conseil.

Afin de pouvoir remplir sa mission, le vice-président a accès directement aux membres du comité Exécutif du Groupe et peut, en concertation avec le président-directeur général, organiser toutes réunions qu'il jugera opportunes ou utiles à l'accomplissement de sa mission avec ces dirigeants et les collaborateurs qu'ils auront désignés. Il peut entendre les cadres responsables du contrôle interne, des risques, du contrôle de conformité, ainsi que les commissaires aux comptes. Il a accès aux documents et à toute l'information qu'il juge nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Par ailleurs, à la demande du président-directeur général, le vice-président peut être appelé à accomplir des missions notamment de représentation du Groupe dans ses relations de haut niveau avec les investisseurs, les clients et les pouvoirs publics, ainsi qu'à des réunions d'actionnaires, tant en France qu'à l'étranger.

A titre d'exemple, en 2014, chez VINCI, le temps consacré par le vice-président administrateur référent à ses fonctions était d'environ 35 jours de travail à plein-temps :

- participation à la totalité des huit réunions du Conseil et présidence de toutes les réunions du comité des Nominations et de la Gouvernance et du comité de la Stratégie et des Investissements, et présidence d'une réunion des administrateurs, hors la présence du Président Directeur Général (évaluation de la direction générale),
- rencontres très régulières avec le président-directeur général, le directeur général adjoint et directeur financier, les présidents des pôles d'activité, les autres membres du comité Exécutif, certains autres cadres du Groupe et les commissaires aux comptes, pour se tenir informé de l'actualité du groupe,
- visite de nombreux chantiers en France et à l'étranger,
- contacts fréquents avec chacun des administrateurs, qu'il a tous rencontrés individuellement,
- audition de candidats au poste d'administrateur, en vue de leur présentation à l'assemblée générale des actionnaires.

Au final, cette formule de gouvernance a contribué à renforcer la performance de VINCI, grâce à une unité de commandement et de représentation, des moyens de contrôle du conseil d'administration adaptés, et davantage de transparence. Elle a aussi permis l'épanouissement d'un climat de confiance entre tous les membres du conseil d'administration.

Yves-Thibault DE SILGUY
Vice-Président Administrateur référent de VINCI
yves-thibault.desilguy@vinci.com

CLOSING SPEECH BY BENOÎT DE JUVIGNY

Ladies and Gentlemen,

It gives me great pleasure to offer the closing remarks at this AFGE conference on board/AGM relations. In fact I should say relations between boards and their shareholders generally, since the annual general meeting of shareholders, or AGM, is just one event – albeit a very important one – in an ongoing relationship.

1- With the implementation of say-on-pay rules and the Florange Act, which has given works committees a bigger role during takeover bids, eliminated the principle of board neutrality during offer periods and introduced double voting rights on a general basis, board/shareholder relations are of paramount importance. **Let me begin by looking at this point.**

France's current corporate governance framework focuses primarily on how the board works internally rather than on dealings with shareholders. At European level, the 2007 Directive, which is currently being revised, granted shareholders certain rights, but we now need to organize and introduce greater fluidity in the interplay between these rights and management's powers. Shareholders are not merely a counterweight; they are also partners with valuable insights and, in the final analysis, owners who must be both won over and heeded.

Improving the existing corporate governance framework on this point therefore offers direct benefits to issuers, by making it possible to better explain the company's strategy, build investor loyalty, and anchor long-term investment more effectively by ensuring that the interests of investors, fund managers and issuers are more closely aligned, thus promoting good market valuations.

Arrangements to enable shareholder involvement can allow a board to understand what shareholders really expect, overcome prejudices and even defuse potentially explosive situations before the AGM. The board can thus anticipate potential challenges more effectively and keep up a continual dialogue with its major shareholders, as recommended in the 2012 report issued by the AMF's working group on AGMs. I will come back to this point.

This question of relations between the board and the AGM is currently on the agenda in a variety of settings.

The European Commission is looking at the issue, notably as part of the revision of the Shareholder Rights Directive that I touched on earlier. The idea is to supplement these rights with mechanisms to:

- Improve the identification of shareholders and the effective exercise of voting rights; strengthen the engagement policy and transparency of institutional investors and asset managers through a system modeled on the UK's Stewardship Code; regulate proxy advisors; ensure that shareholders get to vote on directors' pay and enhance the protection of minority shareholders through a common supervisory regime for related party transactions.

The AMF keeps a constant watch on these issues.

Because one of its statutory tasks is to safeguard investments and savings, the AMF pays special attention to the ability of shareholders to exercise their voting rights. In 2011, the AMF asked a working group of market participants, under the chairmanship of Olivier Poupert-Lafarge, to explore three major questions, namely dialogue between shareholders and issuers during general meetings, the functioning of general meetings, and voting on regulated agreements. In 2012, the group issued a number of proposals and recommendations, to which I will return later. Some of these have already become law, and in early 2015 the AMF will publish a progress report on their implementation.

In addition, since 2004, as you know, the AMF has prepared an annual report on corporate governance at listed companies. As part of this, we regularly issue recommendations aimed at promoting a better balance of power and transparent information on corporate governance.

2- This leads me to **my second point**. I would now like to talk about four key areas that the AMF wants to focus on to improve dealings between boards and issuers.

2.1. Area one: AGMs.

As I said, the first part of the report that we published in July 2012 dealt with **dialogue between shareholders and issuers**. It reiterated the need for ongoing dialogue before and after meetings. The ability of shareholders to express their concerns is an important aspect of this dialogue. They can air these concerns by proposing resolutions or agenda items, by submitting written or oral questions, and also more informally by contacting the board or a specially appointed director, where one exists. As far as I know, this practice does exist in France, but is rare.

Many issuers already enjoy constructive and ongoing dialogue with their investors outside the AGM, even if improvements could be made. This dialogue helps to reduce the number of challenged resolutions and furnish explanations to shareholders looking for information. Meanwhile, some investors are also taking the initiative to engage in dialogue with issuers. It is important that they continue to play an active part in this process. Obviously, this type of dialogue has to be approached differently when the company is controlled, but the need to educate about minority shareholders is the same.

Care must be taken to avoid two potential dangers – namely insider information and the possibility of meeting the criteria for acting in concert. A balance needs to be struck between the powers assigned to the board and to shareholders. To make the system more efficient, the AGM needs to rely on the board's proposals and initiative and the work done by committees. Equally, it is important not to make the board less accountable by tacitly undermining its authority or by taking a simplistic approach based on free-flowing information between the board and the AGM on direct democracy arrangements.

In this regard, *say-on-pay* rules will not necessarily drive remuneration moderation – we have seen this in France, the USA and the UK – but can act as a warning system and fuel dialogue, making it possible to gauge the state of relations with shareholders.

The *Poupert-Lafarge Report* also proposed strengthening the arrangements for related party agreements, notably by requiring boards to provide formally reasoned proposals under auditor supervision. The group said that companies needed to make more effort to be clear and transparent towards shareholders on this topic, which remains highly sensitive. In this regard, I am gratified that the Executive Order of 2 August 2014 drew inspiration directly from the AMF's recommendations when establishing measures to simplify the scope of these agreements and make them more transparent.

The report also recommended improving the mechanism for the submission of votes by non-resident shareholders, which are not always properly taken into account. The group proposed that large issuers with an international shareholding base should appoint a contact person to handle relations with these investors. This long-standing area of concern is addressed by the proposed Shareholder Rights Directive, which places obligations on intermediaries to ensure that shareholders can be identified, have the information needed to exercise their rights and are able to exercise these rights.

What should we think about appointing a contact person who would act as the go-between for all investors, an issue that falls within the classic principal-agent problem? While the lead independent director in the UK is a genuine contact person for shareholders on the board, the French concept of the “administrateur référent” is somewhat different. At least in practice, this person functions more as the board’s ethics officer and as a counterweight to the chairman and CEO. In France, this concept may also come into conflict with the legal principle of the board’s collegiality.

In connection with this collegiality principle, it is important to properly grasp the duties and responsibilities of board members. The French framework differs in this respect from the approach in the English-speaking world because little use is made of the concept of fiduciary duties, particularly the duty of loyalty and the duty of care. It is possible but surely much more difficult to hold directors in France directly liable. That being said, all board members are subject to requirements in terms of compliance with the company’s interest and no-fault forbearance.

2.2. Area two: proxy advisors.

As I said, the AMF supports the effective exercise by shareholders of voting rights at AGMs. Institutional investors should determine their own voting policies and vote at AGMs. By voting, they also play a positive role in improving the governance of listed companies by ensuring compliance with the rules contained in industry codes.

Institutional investors frequently use the services of proxy advisors. It must be stressed that the advice provided by these firms does not relieve client investors of their responsibility.

The AMF issued a recommendation in March 2011 that underlines the importance of voting rights for institutional investors and promotes transparency, dialogue and integrity. Proxy advisors provide services to investors, but given how influential they are and how few of them there are, they need to have a perfect understanding of the environment in which issuers operate. Rather than establishing a power relationship, dialogue between proxy advisors and issuers can be a means of aligning the interests of these parties with those of shareholders, without compromising the need for advisors to make independent analyses.

ESMA has taken this approach, and the main advisory firms have followed its lead, publishing best practice principles in March. The European Commission is taking things a step further, since the revision of the Shareholder Rights Directive contains a legislative section on preventing

I would like to thank you for taking part in this conference. I would also like to extend my thanks once more to the AFGE and to all the speakers who agreed to provide their insight to this event.

conflicts of interest and enhancing the transparency of proxy advisors.

2.3. Area three concerns the regulation of corporate governance practices through codes of conduct.

There is no question that corporate governance in France has made progress over the last two decades in terms of ensuring a better balance of powers and providing transparent information to shareholders. It enjoys, I believe, real credibility internationally. The AMF has monitored this progress in the annual reports on corporate governance and directors’ pay that it has been compiling since 2004 and whose scope has been further enhanced with the “naming and shaming” of businesses.

This framework, which is backed by legal foundations and soft law that is intended to be both demanding and adaptable, cannot function properly unless it is governed by a strict interpretation of the comply or explain principle. The AMF, followed by issuer associations and the recently established High-Level Committee on Corporate Governance, have endorsed this approach. The European Commission drew on it also in a recommendation issued last April.

The quality and appropriateness of the explanations provided are vitally important and act as a real check in a broadly self-regulated governance system. **When they are clear, appropriate and specific, these explanations can provide a real basis for dialogue between issuers and investors.**

We could also strive for a *comply and explain* approach where firms apply certain provisions of a code and go beyond mere compliance to offer a clearer explanation of the governance philosophy. Care must be taken, however, to stick to the spirit of the law.

2.4. Final and key area: disposals of “significant assets”.

This year saw a number of transactions of this sort, involving firms such as SFR/Vivendi and Alstom, which rekindled the debate over the roles of the board and shareholders, protection for minority shareholders and good governance during negotiations and when reviewing structurally important transactions involving the disposal or acquisition of a substantial share of the unlisted assets of listed companies.

These transactions are subject neither to the orderly signposted process of a public offering nor to the basic principles that govern such offerings, particularly in terms of the fair treatment of bidders and the free interplay of offers and counter-offers. Moreover in principle securities law does not govern them. The AMF has set up a working group to look at this subject.

Relations between boards and AGMs involve a myriad of questions. I would have needed much more time to touch even briefly on the many other issues, such as dialogue procedures based on the nature of shareholders, shareholder cooperation, problems in applying the Florange Act, and taking better account of individual shareholders. The AMF is ready to provide input to this dialogue between boards and shareholders. The progress report on the Poupert-Lafarge report to be published in early 2015 will provide an opportunity to provide specific details in this regard.

Benoît de JUVIGNY

General Secretary of Autorité des Marchés Financiers (AMF)

AVIS D'EXPERT

LA NOUVELLE ÈRE DE LA CRÉATION DE VALEUR ET DE LA COMPÉTITIVITÉ

Les turbulences du monde et les défis de grande ampleur de nature écologique et sociale invitent à une transformation fondamentale de nos modèles économiques, modes de gouvernance et rapports aux institutions. Ils nous encouragent à une mise en mouvement nécessaire pour refonder nos croyances, en particulier en matière d'économie et de gestion, pour une meilleure valorisation de l'humain dans l'activité économique. Aujourd'hui fleurissent une multitude d'initiatives qui vont en ce sens ; le Mouvement pour une économie positive qui entend réorienter le capitalisme vers la prise en compte de l'intérêt des générations futures (Jacques Attali), l'économie bleue qui vise à s'inspirer des mécanismes vertueux de la nature pour les répliquer dans la sphère du business (Gunter Pauli), le mouvement des Barbares qui veut changer le monde par la révolution des consciences (Antoine Brachet) ou encore la Fabrique Spinoza qui a pour objectif d'étudier le bien-être au travail (Alexandre Jost). Une fois le constat dressé d'un monde pollué, endetté, anxigène, il nous faut progresser sur le front des solutions. Une partie d'entre elles au moins doit émaner des entreprises et de leurs dirigeants et être adoptées et déployées largement.

Concevoir un horizon de temps au delà de sa temporalité d'humain est un exercice délicat. Poser un regard neuf et désancrer ses postures rendent difficile l'émergence de l'innovation. Réduire son aversion au risque, affirmer ses convictions au risque d'une forme de marginalisation temporaire constituent des comportements de personnes résilientes et engagées. Or, de manière unanime, la restauration du long-terme, la compétitivité par l'innovation et l'avantage du pionnier constituent des stratégies gagnantes.

Force est de constater que les stratégies de génération et d'acquisition de l'innovation sont aujourd'hui largement repensées. Les investissements en R&D, historiquement lourds et coûteux, n'ont pas toujours produit les résultats escomptés. Les entreprises ont besoin de s'innover pour innover. Elles se tournent aujourd'hui vers des canaux d'acquisition externes, poursuivent des stratégies coopératives et créent à l'interne des conditions propices d'émergence de l'innovation tels que des dispositifs d'action collective producteurs de créativité assortis de règles de réinvention de l'entreprise et de sa hiérarchie. Elles n'hésitent plus à former des alliances avec des partenaires académiques, des incubateurs, voire des entreprises concurrentes. Elles structurent des fonds de capital investissement visant à détecter et soutenir des jeunes pousses porteuses d'innovation de rupture dans des domaines technologiques stratégiques. Dans le secteur européen de l'énergie en recomposition, des électriciens leaders tels que GDF Suez et Iberdrola ont adopté des stratégies différenciantes et de singularisation dans le cadre de la transition énergétique.

Par ailleurs, les grandes entreprises, en raison du niveau de saturation atteint par leurs marchés historiques souvent en pays industrialisés, cherchent à capter l'innovation née dans les pays du Sud ou émergents. Cette innovation dite inversée, frugale et astucieuse (« Innovation Jugaad » par Navi Radjou) et gisement de nouvelles idées et applications,

peut être une véritable source de disruption sectorielle, économique et de marché. En outre, certaines entreprises allient innovation et RSE au travers de l'exploration de stratégies du « Bas de la Pyramide » (C.K Prahalad) qui visent à adapter, en termes de mix, des produits et services à destination de populations faiblement solvables ou pauvres. Ainsi, plusieurs grands groupes côtés - Schneider Electric, Renault, Danone, Total, Essilor pour n'en citer que quelques-uns - ont déjà compris la nécessité de dépasser leurs modèles traditionnels et défricher de nouvelles voies de création de valeur réconciliant performance économique et utilité sociale.

Il ne fait aucun doute que l'assertion de Milton Friedman selon laquelle « la responsabilité sociale des entreprises est d'accroître les profits et de créer de la valeur pour ses actionnaires » n'a plus la même légitimité tant la réalité du monde des affaires a évolué. La pensée économique néoclassique elle-même est mise à mal et questionnée dans ses fondamentaux les plus dogmatiques ; dans un ouvrage intitulé « L'imposture économique », les économistes Gaël Giraud et Steven Keen déconstruisent concept par concept la doxa libérale et proposent une nouvelle façon de penser l'économie. L'entreprise ne peut ignorer ces retournements académiques qui doivent la contraindre à aller au-delà de l'identification de simples expédients.

Par ailleurs, les entreprises ne peuvent ignorer les nouvelles tendances sociologiques et philosophiques qui se dessinent en toile de fond. La première d'entre elle concerne le rôle croissant joué par l'individu citoyen dans la société, rendu possible grâce aux technologies de l'information. Au-delà de l'Etat et du marché, il faut désormais compter sur l'individu acteur et responsable, déterminé à prendre les rênes de son destin, désireux de plus de lien social comme en témoignent les initiatives citoyennes qui naissent chaque jour de par le monde, les nouvelles formes de démocratie participative, l'essor du financement participatif (crowdfunding), la montée en puissance de modes de gouvernance basés sur l'holocratie.

Tous les pans de la société sont concernés par ces mutations. L'entreprise n'y échappe pas. Et cela ouvre de nouveaux champs de réflexion pour les sciences de gestion et de l'organisation. De nouvelles expressions de l'entreprise se profilent : l'entreprise « libérée » renverse le pacte social et le modèle pyramidal en proposant un modèle d'organisation basé sur l'engagement, la créativité et la responsabilisation. Quant à l'entreprise « éclairée », elle développe des comportements coopératifs et de réciprocité avec l'ensemble de ses parties prenantes internes et externes. En ce qui concerne l'entreprise « durable », elle saisit l'intérêt à internaliser ses externalités négatives plutôt que de se voir taxer pour les effets non maîtrisés qu'elle génère sur son écosystème humain et naturel. Si la grande majorité des entreprises utilisent la RSE comme un outil de mise en conformité réglementaire, d'autres ayant à leur tête des dirigeants visionnaires ont compris toute la pertinence d'intégrer les enjeux extra-financiers au cœur des modèles économiques. Plus encore, certaines sont volontaires pour gagner en flexibilité, agilité, hybridation et devenir des entités organiques, adaptables, qualités précieuses dans un

environnement caractérisé par la complexité. En écho au niveau micro-économique, l'on peut identifier au niveau macro des dispositifs d'animation territoriale visant à faire tomber les silos en rapprochant des acteurs du secteur lucratif et du secteur non marchand, susciter la mutualisation et raviver la notion d'intérêt général pour créer de la valeur partagée (Michael Porter).

Au cœur de toutes les logiques que nous venons d'évoquer se situe le capital humain en trait d'union. Moins souvent cité que d'autres composantes des actifs immatériels tels que les brevets, les marques, les technologies, les systèmes d'information, le capital humain est pourtant ce qui constitue la réussite d'un projet d'entreprise à hauteur de 70% (Finance for Entrepreneurs). Changer de modèle économique suppose de changer la manière de compter. Le Thésaurus Bercy, référentiel français de mesure de la valeur extra-financière et financière du capital immatériel des entreprises, montre que les intangibles sont un levier essentiel de compétitivité. Tandis que les outils de gestion et méthodes

classiques (discounted cashflows, coût historique, valeur de rendement...) ne restituent que ce qui est visible, la comptabilité extra-financière, les outils de mesure alternatifs, les nouveaux ratios tels que le SROI destiné à évaluer l'impact social (social return on investment) entendent capturer l'ensemble de la richesse créée. Parce qu'il importe de connaître la vraie valeur de l'entreprise et de l'ensemble de ses actifs au-delà de la « juste valeur ».

Accompagner l'émergence d'une ère nouvelle vivable pour le plus grand nombre exige l'union de tous. Agir au nom de l'humain s'inscrit dans du sens, des défis, l'épreuve du dépassement ou du renoncement. Assurément, l'entreprise est au cœur de cette construction nouvelle. Et, à travers elle, ceux et celles qui contribuent à la faire prospérer. Le dirigeant porte la responsabilité d'incarner dans ses postures et comportements le changement. *"Il est difficile de faire changer de méthodes quelqu'un qui a réussi. C'est ainsi qu'un homme connaît ses plus graves échecs : le monde a changé, mais pas lui"*. Peter Drucker

Vanessa MENDEZ

Expert en innovation sociétale
mendezvnss@hotmail.fr

AVIS D'EXPERT

ECONOMIE REELLE, GOUVERNANCE D'ENTREPRISE, RSE

Après une année 2014 très perturbée par une succession de scandales financiers et une année 2015 marquée par l'incertitude, la perte de confiance dans tous les acteurs des marchés financiers, dans les décideurs économiques et politiques, de la part des épargnants, des retraités et des salariés, des parties prenantes de l'entreprise, il devient urgent d'effectuer les réformes qui s'imposent pour remettre la finance au service de l'économie réelle en finançant l'investissement des entreprises et la consommation des ménages.

I - LE SERVICE DE L'ÉCONOMIE RÉELLE

Il a été ignoré ces dernières années, car la priorité a été donnée au profit le plus élevé et le plus rapide ; le court terme a guidé les décisions au détriment du long terme, de la responsabilité des décideurs économiques et des dirigeants politiques envers les générations futures.

La crise financière, provoquée par la crise bancaire, la titrisation des crédits immobiliers à risque, la commercialisation planétaire des "subprimes", a entraîné une restriction drastique du crédit aux ménages et aux entreprises, appelée "crédit crunch". La finance n'était plus au service de l'économie réelle. Elle a même contribué à détruire l'économie réelle en provoquant la faillite des États vulnérables par l'accroissement de leur dette souveraine consécutive au transfert massif de la dette privée vers la dette publique.

Les *Hedge Funds* s'accaparaient des dettes souveraines dans un but spéculatif. Les "Credit Default Swaps" (CDS) faisaient gonfler les volumes échangés sur le marché non régulé OTC atteignant les 600 mille milliards de US \$.

Et toujours pas d'argent, pas de liquidités pour financer l'économie réelle et servir de moteur à la croissance. La crise financière devenait successivement une crise économique et sociale, puis une crise culturelle (celle du libéralisme) et enfin institutionnelle (instabilité politique) ; elle est devenue maintenant une crise morale grave, dont on ne mesure pas tous les effets.

Il y a un fossé entre la finance conventionnelle d'une part maximisant le profit au service des actionnaires, et la finance éthique d'autre part prônant le respect des parties prenantes, la création de valeur dans l'intérêt des générations futures ;

rappelons-nous qu'à ses origines, la finance occidentale était guidée par l'éthique protestante et des principes de bonne gouvernance d'entreprise.

II - LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Les principes de Gouvernement d'entreprise (traduction de *corporate governance principles*) ont été élaborés initialement par les fonds de pension américains (Calpers, TIAA CREF principalement) dans les années 80-90 ; ces principes ont été ensuite codifiés par l'International Corporate Governance Network (ICGN), l'OCDE (corporate governance guidelines), la Banque Mondiale. Plus tard ils ont été repris par les différents codes AFEP-MEDEF (codes Viénot 1 et 2, code Bouton) pour être adaptés aux entreprises françaises.

Ces codes de gouvernement d'entreprise servent de référence dans les rapports annuels des sociétés cotées françaises selon le principe "comply or explain".

Cependant, je voudrais vous rappeler que dès 1990 les caisses de retraite des églises chrétiennes nord américaines avaient adopté des "guidelines" encadrant la sélection des entreprises dans lesquelles ces caisses allaient investir :

- ➔ prohibition des sociétés impliquées dans l'alcool, la production d'armements, les jeux, les casinos et la drogue;
- ➔ pour les sociétés cotées sélectionnées, ces "guidelines" présentaient des exigences de bonne gouvernance, rendues publiques. Déjà ces fonds de pension recommandaient le développement durable, basé sur 3 piliers : économique, social et environnemental.

J'ai eu le privilège en 2000 de rencontrer à Boston les responsables de ces fonds lors d'un dîner débat à l'université d'Harvard, où j'exposais les motivations et les objectifs des actionnaires salariés, une des parties prenantes à prendre en considération.

Ces fonds de retraite des églises nord américaines (Tellus, Domini, KLD, TCCR, CÉRÈS...) ont contribué à créer *The Global Reporting Initiative* (GRI) ; j'y ai apporté ma contribution avec enthousiasme, car j'étais choqué par le désastre écologique du naufrage de l'Erika (12.12.1999).

Reconnaissons que c'était un début de moralisation de la finance. Ce mouvement préconisait fermement la conformité à des principes moraux rigoureux, ainsi qu'à un code de bonne conduite des *assets managers* ; il recommandait plus de rigueur et de transparence dans la communication financière des entreprises à l'attention du marché et des actionnaires. Mais les vieux démons ont vite repris le dessus et le culte du veau d'or faisait son retour!

Pour aller à l'essentiel, je dirais que la bonne gouvernance de l'entreprise (quelle que soit son activité) repose sur des principes simples, dont la reconnaissance a nécessité près de 20 ans :

1- Renforcer le rôle et les responsabilités du Conseil d'Administration (CA) ou de Surveillance (CS), suivant les statuts de l'entreprise.

2- Doter le CA ou le CS de plusieurs comités spécialisés pour préparer les travaux des administrateurs et les réunions du Conseil : comité d'audit, des rémunérations, des nominations ou de sélection des administrateurs, comité stratégique et de gouvernance ...).

3- Améliorer l'efficacité du CA ou CS, réduire les risques de conflits d'intérêt en recommandant un nombre majoritaire d'administrateurs indépendants (l'indépendance se mesure notamment par le comportement de l'administrateur libre d'intérêt, son indépendance dans le jugement et la prise de décision, sa vocation à représenter l'ensemble des actionnaires et à défendre l'intérêt social de l'entreprise en toutes circonstances) ; établir une répartition équitable hommes-femmes, et respecter la charte de la diversité.

4- Séparer les fonctions de contrôle et de gestion :

*Le CA ou CS définit la stratégie inscrite dans une vision long terme et dote la Direction Générale ou le Directoire, selon les statuts, des moyens prévus dans le budget annuel approuvé par le Conseil ; il contrôle les résultats obtenus par la Direction Générale et le Comité Exécutif.

*La Direction Générale ou le Directoire, selon les statuts, ainsi que les responsables opérationnels mettent en œuvre cette stratégie avec des objectifs annuels, des moyens humains, financiers, techniques et de savoir faire alloués par le Conseil. Ces dirigeants rendent compte régulièrement au Conseil, qui peut les sanctionner ou les gratifier.

5- Mettre en place une organisation capable d'anticiper, de détecter et de maîtriser les risques ; une organisation responsable d'établir un *reporting* complet, fiable, et compréhensible à l'adresse du CA ou CS, et des autorités de régulation.

6- Délivrer au marché, aux actionnaires et aux parties prenantes une information sincère, transparente et compréhensible.

7- Respecter l'obligation pour les mandataires sociaux et les administrateurs, élus par les actionnaires, de rendre compte de leur activité et de l'exercice de leurs responsabilités, du

mandat reçu, devant l'Assemblée Générale (AG) des actionnaires dont les décisions sont souveraines.

8- Garantir l'indépendance des auditeurs externes, des commissaires aux comptes, dont la mission de contrôle et de certification est essentielle ; leur devoir d'alertes doit être préservé.

9- prendre en compte les intérêts de toutes les parties prenantes, prendre la mesure des obligations de l'entreprise à leur égard ; la responsabilité sociale et environnementale doit guider les orientations stratégiques et les décisions d'investissement ou de cession d'actifs dans une optique de développement durable et rentable sur le long terme (création de valeur sur le LT).

Ces principes doivent être mis en œuvre et régulièrement contrôlés (plus exactement audités) par les investisseurs institutionnels, qui disposent d'équipes dédiées et de moyens importants.

La Responsabilité Sociale ou Sociétale de l'entreprise (RSE) ne doit pas se résumer à une opération de marketing, à un vecteur de communication séduisant mais dépourvu de fondement.

La RSE doit être une réalité, un projet d'entreprise auquel adhère l'ensemble des salariés ; le salarié, en cas de dysfonctionnement ou de manquement grave, a la possibilité d'être un "lanceur d'alerte" (whistleblowing), protégé par la Loi (dispositif prévu dans les *corporate governance guidelines* de l'OCDE, auquel j'ai contribué en tant que pionnier de l'actionariat salarié).

Dans ce cas, rappelons-nous le désastre de BP, le silence des dirigeants et des salariés. Nous reviendrons sur ce cas dramatique de RSE.

III - LA RSE

Selon la définition de la Commission Européenne, la Responsabilité Sociétale de l'Entreprise (RSE) est : "la responsabilité des entreprises vis à vis des effets qu'elles exercent sur la société ; un processus destiné à intégrer les préoccupations en matière sociale, environnementale, éthique, des droits de l'homme... en collaboration avec les parties prenantes".

Pourquoi le groupe BP, qui présentait chaque année un Rapport annuel et un Rapport de RSE exemplaire, a-t-il failli aussi dramatiquement, mettant sa pérennité en péril ? Parce que les parties prenantes, dont les actionnaires institutionnels, les régulateurs publics, les salariés, les fournisseurs soumis à une charte sévère, les différents prestataires de services hautement spécialisés de l'entreprise BP n'ont pas été assez vigilants. Ils n'ont pas voulu prendre conscience de l'étendue de leur responsabilité. C'est pitoyable !

"Petit profit peut coûter très cher sur le long terme à l'entreprise et aux générations futures" !

On peut se poser la même question à propos des affaires récentes : le laxisme de certaines banques européennes pour faciliter l'évasion fiscale, les ententes et les manipulations qui ont ébranlé la City de Londres (Libor, Euribor), l'amende colossale infligée par la SEC à la BNP Paribas sont-elles dues à l'absence de charte éthique et de code de bonne conduite aux différents niveaux de responsabilité, de défaillance dans la mise en œuvre des principes de gouvernement d'entreprise, de carence du Régulateur national ?

Ou tout simplement ces affaires ne seraient-elles pas dues à la myopie et à l'irresponsabilité des membres du CA de ces belles institutions financières plus que centenaires ?

Bien que ces banques affichent de convaincants rapports RSE, la responsabilité des administrateurs est bel et bien engagée ! Comme l'ensemble des actionnaires, les investisseurs institutionnels ne manqueront pas de réagir à tant d'excès.

Ces investisseurs, qui ont constitué des équipes dédiées à la gouvernance d'entreprise, à la RSE, et récemment à

l'économie sociale et solidaire, à l'économie positive avec des moyens accrus chaque année, se montrent de plus en plus exigeants depuis 2 ou 3 ans.

Lors de la saison des AG 2015, les grands fonds (BlackRock à la tête de 4 trillions US \$ d'actifs sous gestion, le fonds souverain Norvégien disposant de 900 billions US \$, les fonds souverains du Qatar et d'Abu Dhabi principalement) se feront entendre. Cela promet certains bouleversements, comme un grand "coup de balai" dans les Conseils des entreprises mises en cause.

Il est grand temps de rétablir les fondements de la Responsabilité Sociale de l'Entreprise performante, créatrice de valeur sur le long terme dans l'intérêt de toutes les parties prenantes et au service de l'économie réelle.

Jean-Aymon MASSIE
Président AFGE
jamassie@gmail.com

POUR VOTRE INFORMATION



CONSULTATION PUBLIQUE PORTANT SUR LE RAPPORT DU GROUPE DE REFLEXION SUR LES CESSIONS D'ACTIFS SIGNIFICATIFS

En mai 2014, à la suite des opérations SFR-Vivendi et Alstom, le Collège a validé la constitution par l'AMF d'un groupe de réflexion placé sous la responsabilité d'un membre du Collège, Monsieur Christian Schricke, afin de conduire une réflexion sur l'opportunité de prévoir une procédure plus organisée pour les cessions d'actifs significatifs par une société cotée, dans la mesure où la réglementation actuelle n'appréhende pas globalement ce type d'opérations.

Le Collège a pris connaissance du rapport du groupe de réflexion et consulte jusqu'au 20 mars 2015 sur les propositions émises dans ce cadre et plus particulièrement sur les questions suivantes :

1. Faut-il ou non proposer l'adoption d'une disposition législative afin d'encadrer les cessions du principal des actifs :
 - par la voie du droit boursier ? Dans l'affirmative, à partir de quel seuil de cession et selon quelles modalités ? Pour mémoire, la proposition de loi déposée en juin 2014 visait en ce sens à imposer au cessionnaire du principal des actifs d'un émetteur coté de faire une offre publique sur les titres de cette société cédante ; ou
 - par la voie du droit des sociétés afin d'imposer une saisine de l'assemblée générale des actionnaires sur toute cession du principal des actifs ?
2. Approuvez-vous le choix du « droit souple » pour clarifier les conditions de cession du principal des actifs et donc le principe d'une recommandation prévoyant la saisine de l'assemblée générale des actionnaires ? Dans l'affirmative, cette recommandation doit-elle émaner de l'AMF et/ou d'une disposition des codes de gouvernance ? Cette consultation de l'assemblée générale doit-elle être appliquée aux sociétés de petite ou moyenne capitalisation ? Le vote exprimé par les actionnaires sur les cessions du principal des actifs doit-il avoir une portée consultative ou contraignante, ce qui conduirait à demander aux émetteurs de prévoir une condition contractuelle suspensive en ce sens ?
3. Approuvez-vous le seuil de déclenchement de 50 % des actifs cédés proposé pour la saisine de l'assemblée générale ? Approuvez-vous le principe d'un seuil conditionné à l'atteinte de deux critères parmi quatre ? Les critères proposés par le groupe vous semblent-ils pertinents ? Souhaitez-vous proposer d'autres critères ?
4. Le vote de l'assemblée générale des actionnaires sur les cessions du principal des actifs doit-il avoir lieu dans les conditions de quorum et de majorité des assemblées ordinaires ou extraordinaires ?
5. Approuvez-vous le projet formulé dans le rapport d'une recommandation prévoyant une information et une communication de la société à l'issue de la négociation sur le contexte et le déroulement de l'accord de cession conclu ? A quel moment cette information doit-elle être rendue publique ?
6. Est-il opportun d'encadrer les acquisitions très importantes d'actifs, qui sont également susceptibles de modifier le profil de la société ? Dans l'affirmative, à partir de quel niveau d'acquisitions et selon quelles modalités : la convocation d'une assemblée générale des actionnaires ? Un renforcement de l'information financière ? L'application de bonnes pratiques aux organes de direction et de gestion ?

Les réponses à la consultation doivent être retournées au plus tard le 20 mars 2015 à l'adresse suivante :
directiondelacomunication@amf-france.org.

L'AFGE a répondu à cette consultation.

AVIS D'EXPERT

LETTRE OUVERTE A M. LE MINISTRE DE L'ÉCONOMIE EMMANUEL MACRON ET A TOUS CEUX QUI PENSENT QU'IL EST TEMPS DE TIRER LES LEÇONS DE L'AFFAIRE ALSTOM / GENERAL ELECTRIC

En cédant le contrôle de sa branche maintenance énergétique à General Electric, Alstom lui transmet également une influence inestimable sur la filière nucléaire. Face au risque accru de défaillance d'approvisionnement en électricité, la golden share de l'État sera d'une piètre efficacité. Pour éviter à l'avenir que des pans vitaux de notre savoir faire ne changent de mains sans alternative, nous avons besoin d'une gouvernance féroce dédiée à la défense de l'entreprise dans sa globalité.

Monsieur le ministre,

Le 5 novembre dernier, vous avez avalisé la vente des activités énergie d'Alstom. Bientôt propriétaire de tous les droits industriels acquis par le groupe depuis le plan Marshall, General Electric (GE) va devenir le fournisseur incontournable d'EDF pour le grand carénage des 59 salles des machines de ses centrales nucléaires. Il s'agit d'un programme de maintenance destiné à allonger la durée de vie des centrales de 30 à 50 ans. Il se chiffre en milliards d'euros et doit être réalisé d'ici 2025. Confier au nouvel opérateur un tel enjeu technologique et financier, mérite une réflexion approfondie. Cette situation fait-elle peser un risque à la sécurité d'approvisionnement énergétique, à l'évolution des prix de l'électricité dans notre pays ?

Face à ces éventualités, le gouvernement a étendu ses mesures protectionnistes au secteur de l'énergie. Après Danone 2005 et Florange 2013, l'amendement Montebourg est entré en vigueur en catastrophe au mois de mai 2014. L'État français détiendra donc, dans la nouvelle société *Global Nuclear and French Steam*, qui abrite désormais les activités de maintenance des salles des machines, une action souveraine. Vous aurez en face de vous, Monsieur le Ministre, le puissant groupe américain General Electric (à 80%) aux côtés d'Alstom (20 %). Or, la protection juridique que constitue cette *golden share* est aussi illusoire qu'inutile. Les enjeux de maintenance des salles des machines au sein du « grand carénage » des centrales se joueront ailleurs en effet, et autrement.

Pour General Electric, l'enjeu c'est maintenant le marché mondial. Environ quatre cents réacteurs en service dans le monde sont tous engagés dans la prolongation de leur durée d'exploitation, au prix de travaux colossaux. Quelque soixante-dix autres sont en construction, et cent cinquante sont en projet. Dans ce contexte tendu, l'acquisition du moindre composant vital pour cette industrie se conclut dix ans avant sa livraison. À ce jeu planétaire, ce sont les architectes, les industriels, les banques, appuyés par les alliances entre les états, qui détiennent tous les atouts. Les véritables questions ne se règlent donc pas à coup de pactes administratifs de gouvernance de telle ou telle entreprise isolée, mais dans des rapports d'influence et des pouvoirs d'arbitrage au niveau de la planète.

«La protection juridique que constitue cette golden share est aussi illusoire qu'inutile. Les enjeux de maintenance des salles des machines au sein du « grand carénage » des centrales se joueront ailleurs, et autrement.»

General Electric va donc rejoindre le cercle des grands intervenants de l'industrie nucléaire aux côtés du coréen Doosan, des japonais Hitachi, Toshiba et Mitsubishi, et de trois immenses entreprises chinoises. Alstom et l'État français perdent un peu plus la main sur la filière nucléaire. Et EDF sera vite soumis au bon vouloir d'un fournisseur dont il dépendra à peu près exclusivement. Il s'agit là d'un cadeau inestimable pour General Electric.

Désormais, ce sera le futur directeur général de *Global Steam and French Nuclear* nommé par le groupe américain qui sera l'arbitre des engagements industriels de General Electric dans ses opérations. Il en négociera les atouts (délais d'intervention et compétences rares) face à EDF, entièrement dépendant des nombreux brevets et du savoir faire cédés à son nouveau et puissant fournisseur américain. En abandonnant sa filiale Alstom Power, Alstom, ex-maillon intégré de la filière nucléaire française, rend EDF tributaire d'un fournisseur intervenant sur un marché tendu. Il serait surprenant que General Electric ne soit pas dévoué au plus offrant. Les négociations seront très difficiles pour EDF, qui devra accepter des surcoûts. Ils pèseront sur l'équilibre économique du kWh nucléaire.

Mais ce n'est pas tout. Que vaut en réalité la *golden share* de l'État français ? General Electric n'a guère à s'en soucier. Car le groupe verra prospérer les procédures de la Cour de Justice de l'Union Européenne contre ces droits souverains honnis par les faucons de l'UE. À moins que le traité de libre échange transatlantique, promis pour 2015, n'autorise plus vite encore leur annulation par une cour d'arbitrage du Connecticut ou du Delaware, à la demande d'une quelconque partie prenante.

Autant dire que cette *golden share* prend des airs de cataplasme sur une jambe de bois.

Alors, Monsieur le Ministre, ne croyez vous pas qu'il est temps de tirer les leçons de l'affaire Alstom ?

Exit la consolidation financière d'Alstom par un actionariat diversifié à la hauteur des enjeux industriels qui aurait préservé l'intérêt national dans le nucléaire, les énergies renouvelables, les transport à très haute tension et le ferroviaire) : il est trop tard pour rattraper le temps perdu. Il n'est pas trop tard, en revanche, pour se battre devant les cours de justice et y exiger, contre General Electric, la compensation des affaires perdues. Il n'est pas trop tard non plus pour barrer la route à d'autres raiders, et éviter que d'autres pans vitaux de notre savoir faire changent de mains sans alternative. Il n'est pas trop tard enfin pour engager un énorme effort collectif dans la vigueur de la gouvernance. Celle des grandes entreprises françaises et européennes doit constituer un grand chantier prioritaire.

Comment imaginer en effet que le PDG d'Alstom ait parlementé, pendant des mois, avec le PDG de General Electric sans disposer d'un mandat du Conseil ? Qu'il ait délivré aux salariés, aux actionnaires et au public des informations notoirement inexactes, incomplètes, et contradictoires ? Qu'il ait ignoré la réglementation du droit des sociétés imposant l'information et la consultation des représentants des salariés et des actionnaires ? Que les dirigeants exécutifs promus (provisoirement) et les mandataires sociaux aient négligé de faire état des conflits d'intérêts que le processus soulevait, en particulier quant à l'incompatibilité de leur intéressement personnel au succès de l'opération ?

Réunis les 11 et 17 mars 2015 par la Commission des affaires économiques du Parlement, députés et syndicalistes n'ont pas eu

de mots assez durs pour exprimer leur indignation, leur colère et leur désarroi face au cynisme des dirigeants d'Alstom et de General Electric, inflexibles dans des certitudes que, seuls, ils défendent désormais.

Une telle attitude n'est pas inéluctable. Deux affaires exceptionnelles démontrent que les conseils d'administration des multinationales ont la possibilité de faire entendre leur voix. Astra-Zeneca, assisté des gouvernements de la Grande Bretagne et de la Suède intervenus auprès du board pour défendre une R&D vitale pour les deux pays, a repoussé l'offre de Pfizer. Allergan a pu échapper à Valeant qui s'était associé au fond activiste Pershing Square.

“Comment imaginer que le PDG d'Alstom ait parlementé, pendant des mois, avec le PDG de GE sans disposer d'un mandat du Conseil ?”

Dans ces deux dossiers exemplaires ce qui s'est joué, c'est surtout l'application d'une gouvernance professionnelle, transparente, assujettie à la jurisprudence dans sa diversité et dans son efficacité répressive vis-à-vis des dirigeants. Une gouvernance qui, quoique anglo-saxonne et libérale, est réellement dédiée à la défense de l'entreprise dans sa globalité. Comme le préconise Robert Gallois, il y a urgence à inclure toutes les parties prenantes (clients, fournisseurs, collectivités et salariés) au périmètre de la gouvernance des grandes entreprises. C'est le meilleur moyen de s'assurer du zèle des dirigeants au service de l'objet social et de l'*affectio societatis* respectueuse de l'article L. 233-32 du Code de commerce.

Je vous prie de croire, Monsieur le Ministre, à l'assurance de ma haute considération.

Norbert TANGY

Président de la Fédération Nationale des Cadres Supérieurs de l'Énergie

norbert.tangy@fncseg.eu

www.fncseg.com

Publié le 2 février 2015 par Le Nouvel Économiste, actualisé le 24 mars 2015

Norbert Tangy est ingénieur civil des Mines de Paris, diplômé de Sciences Po et de l'Insead. Il a dirigé la centrale nucléaire de Paluel Unités 1 & 2, et occupé différents postes à EDF, aussi bien dans la distribution que la vente et les systèmes d'information. Il a été conseiller du président Henri Proglio de 2009 à 2012.

Aujourd'hui, il préside la Fédération Nationale des Cadres Supérieurs de l'Énergie (FNCS), qui coopère avec la CFE-CGC et la CFDT Énergies sur toutes les questions relatives aux activités de l'encadrement et des cadres de direction. La FNCS est membre de la Fédération Nationale des Cadres Dirigeants (www.fncd.eu).

POUR VOTRE INFORMATION



COMMUNIQUES DE PRESSE AMF : 2015

L'AMF dresse un état des lieux de la mise en œuvre de ses propositions visant à améliorer l'organisation des AG.

Deux ans et demi après la publication du rapport du groupe de travail sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, l'Autorité des marchés financiers publie un bilan d'étape. A cette occasion, elle émet de nouvelles recommandations sur la présence des administrateurs aux AG, la question des conflits d'intérêts potentiels et l'information des actionnaires sur les conventions réglementées.

Afin d'enrichir ses réflexions concernant l'organisation des AG, l'Autorité des marchés financiers dresse un état des lieux de la mise en œuvre des propositions et recommandations formulées dans le rapport du groupe de travail sur les AG de sociétés cotées. Deux ans et demi après sa publication, le constat général est celui d'une appropriation par la place de la plupart des propositions émises alors sur différentes thématiques, parmi lesquelles le dialogue permanent entre actionnaires et émetteurs, l'expression du vote en AG et les conventions réglementées.

Certaines des propositions émises en juillet 2012 s'adressaient aux entreprises elles-mêmes. D'autres étaient à destination des pouvoirs publics et des associations professionnelles. Sept d'entre elles ont ainsi été reprises par le législateur, notamment la motivation des décisions du conseil autorisant les conventions réglementées, ou par les associations professionnelles. Par ailleurs, les sociétés cotées ont bien intégré ces propositions, développant encore la transparence de l'information à l'égard de leurs actionnaires.

Fort de ces enseignements, l'AMF a renouvelé la plupart de ses propositions de 2012, en précisant ou modifiant certaines d'entre elles. Surtout, elle émet à l'occasion de ce bilan d'étape trois nouvelles recommandations portant sur :

*l'encouragement de l'ensemble des administrateurs, et en particulier les présidents de comité et l'administrateur référent, à assister aux assemblées générales d'actionnaires ;

*la non-participation aux délibérations et au vote d'un administrateur en situation de conflit d'intérêts même potentiel, en particulier s'agissant des conventions réglementées (accord conclu par la société avec l'un de ses dirigeants ou actionnaires significatifs ou entre deux sociétés ayant un dirigeant en commun par exemple) ;

*une meilleure information des actionnaires sur les modalités de calcul et d'ajustement des conditions financières prévues par les conventions réglementées susceptibles d'engager la société sur plusieurs années.

Par ailleurs, l'AMF a renouvelé ses propositions relatives à l'expression du vote des actionnaires et, notamment celle portant sur le vote d'abstention, ainsi que celles relatives au bureau de l'AG.

Tenant compte de ce point d'étape, l'AMF a mis à jour sa recommandation 2012-05. Par ailleurs, elle suivra avec attention les travaux législatifs européens relatifs à la révision de la directive « Droits des actionnaires ».

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

Association Française de Gouvernement d'Entreprise

Contact presse : Direction de la communication de l'AMF - Christèle Fradin - Tél : +33 (0)1 53 45 60 29 ou +33 (0)1 53 45 60 28

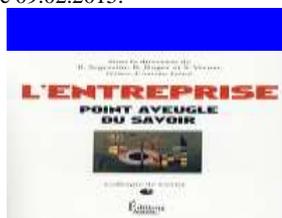
En savoir plus :

*Recommandation 2012-05 - Les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées

*Bilan de la mise en œuvre des propositions du rapport de l'AMF de 2012 sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés

POUR VOTRE INFORMATION

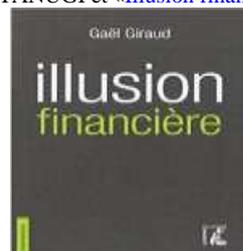
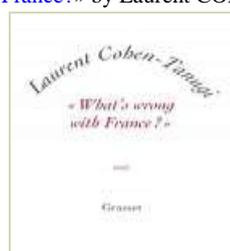
-Lancement de la chaire « *Théorie de l'entreprise, modèles de gouvernance et création collective* » dirigée par Pr. Blanche SEGRESTIN à MINES Paris Tech le 09.02.2015.



- Publication of the **Center for European Policy Studies (CEPS)**: “**ECB Banking Supervision and Beyond**” by Karel LANNOO (December 2014) and “**Money, Finance and the Real Economy: What went wrong?**” by Anton BRENDER, Florence PISANI and Emile GAGNA (17.03.2015).



- Publications des livres «**What's wrong with France?**» by Laurent COHEN-TANUGI et «**Illusion financière**» par Gaël GIRAUD.



- **Corporate Secretary**: “**Taming executive compensation: a task for boards, not government**” by Darrell DELAMAIDE (08.01.2015).

- **Columbia University**: **2014 Millstein Governance Forum: "The State of Corporate Governance"** June 12-13 in New York City.

- **Institutional Investors as Owners**: Mats Isaksson, Head of Corporate Affairs Division of the OECD, and economist Serdar Celik have published a paper examining the role of institutional investors, the variance in that role, and their different levels of involvement.

- **Business Ethics & Governance**: John Sullivan (Center for International Private Enterprise (CIPE)) has published a paper, *The Moral Compass of Companies: Business Ethics and Corporate Governance as Anti-Corruption Tools*, addressing the international problem of corruption in business and outlining the dependency on corporate governance to enforce ethical practices.

- **Harvard Business School**: Executive Education offers a comprehensive portfolio of Finance programs. Contact: executive-education@hbs.edu

AGENDA

-**Forum CRANS MONTANA** 26^{ème} session annuelle Bruxelles, 10-13 Juin 2015, thème « **Vivre avec les crises, comment se feront les arbitrages ?** »

-**PRI**: Call for papers, deadline 1st May 2015: **CALVERT Investment**, global leader in responsible investing: John Streur new President & CEO.

-**Columbia Law School and CFA Institute**: “Proxy Access 2.0” 27 April 2015 at Deloitte Rockefeller Plaza New York.

-**Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris**, présidé par Michel Prada, lance une consultation sur **les lacunes du système juridique français**. Les suggestions des acteurs économiques doivent parvenir avant mi-avril à Gérard Gardella BdF 31 r Croix des Petits Champs Paris 75001.

BULLETIN D'ADHESION A L'AFGE POUR L'ANNEE 2015

(AFGE) Association Française du Gouvernement d'Entreprise

Nom : Prénom :

Fonction :

Organisme - Société : Téléphone :

Adresse : Télécopie :

..... E-mail :

Domicile :

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

La cotisation annuelle comprend le tirage papier de la lettre de l'AFGE.

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

FOCUS

HAUT COMITE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Le **Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE)** a été institué en juin 2013, lors de la révision du Code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, et installé en octobre de la même année. Cette démarche illustre la volonté de l'AFEP et du Medef de renforcer le suivi et d'améliorer la mise en œuvre de leurs recommandations, sur la base de la règle « appliquer ou expliquer » (*comply or explain*). Rappelons que cette règle résulte des dispositions de l'article L. 225-37 al. 7 du Code de commerce (et de l'article L. 225-68 al. 8 pour les sociétés à conseil de surveillance), qui dispose : « lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, le rapport [du Président sur la composition et les conditions de préparation et d'organisation du conseil] précise les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été ». Ce principe *comply or explain* est d'ailleurs maintenant commun à tous les codes de gouvernement d'entreprise en vigueur dans les pays industrialisés. Lors de la révision de juin 2013, le code AFEP-MEDEF a été complété par une plus grande précision sur la portée de cette règle (Article 25.1).

L'objet, les missions et la composition du Haut Comité sont définis par l'article 25.2 du Code.

Objet : il est de « s'assurer de l'application effective » de la règle « appliquer ou expliquer ».

Missions :

Sa première mission est le suivi de l'application des principes posés par le Code. Ce suivi revêt les formes suivantes : « à ce titre, il peut d'une part, être saisi par les conseils sur toute disposition ou interprétation liée au Code (par exemple, la qualification d'administrateur indépendant), et d'autre part, s'autosaisir s'il constate qu'une société n'applique pas l'une des recommandations du Code sans explication suffisante aux fins de saisine du conseil de cette société ; si une société décide de ne pas suivre les recommandations du Haut Comité, elle doit mentionner dans son rapport annuel / document de référence l'avis de ce dernier et les raisons pour lesquelles elle aurait décidé de ne pas y donner suite ». Ainsi, la règle « appliquer ou expliquer » s'applique aux recommandations du Haut Comité elles-mêmes, puisque « les sociétés qui se réfèrent au Code adhèrent au Haut Comité ».

Sa seconde mission est donc « de proposer des mises à jour du Code au regard de l'évolution des pratiques y compris à l'international, des recommandations ou pistes de réflexion de l'AMF ou encore des demandes d'investisseurs ». La stabilité des normes étant un élément essentiel de la sécurité juridique, le Haut Comité ne recommande pas une révision annuelle de celui-ci, mais plutôt tous les trois à cinq ans. En revanche, il révisera et complètera régulièrement le Guide d'application du Code, émis sous son timbre pour la première fois en janvier 2014, pour préciser les points d'interprétation de portée générale qui le nécessiteraient.

Composition : « celui-ci est constitué de quatre personnalités compétentes, exerçant ou ayant exercé des fonctions exécutives dans des groupes de taille internationale, et de trois personnalités qualifiées représentant les investisseurs et/ou choisies pour leurs compétences en matière juridique et de déontologie. Le président est nommé parmi les quatre personnalités exerçant ou ayant exercé des fonctions exécutives. Ces personnalités sont nommées pour une durée de trois ans renouvelable une fois avec la mise en place d'un mécanisme d'échelonnement. Les membres du Haut Comité doivent déclarer leurs mandats d'administrateur dans des sociétés cotées. »

Présidé par **M. Denis Ranque**, Président du conseil d'administration d'Airbus Group, ce Haut Comité, dont la composition a été présentée aux pouvoirs publics, a tenu sa première réunion d'installation le 8 octobre.

Il est composé des six autres personnalités suivantes :

- au titre des dirigeants, **Mme Françoise Gri**, Directrice générale de Pierre et Vacances – Center Parcs, **M. Pascal Colombani**, Président du Conseil d'administration de Valeo, et **M. Michel Rollier**, Président du Conseil de surveillance de Michelin.

- au titre des personnalités qualifiées, **Mme Dominique de la Garanderie**, avocate, La Garanderie et associés, ancien bâtonnier du barreau de Paris, **M. Nicolas Molfessis**, professeur de droit à l'Université Paris II, Panthéon-Assas, et **M. Paul-Henri de la Porte du Theil**, Président de l'Association française de la gestion financière (AFG).

Secrétariat : Le secrétariat général est assuré par **M. Pascal Durand-Barthez**, avocat et ancien directeur juridique de grands groupes industriels.

Publication : Le HCGE publie un rapport annuel d'activité, comportant 2 parties : un rapport d'activité proprement dit, et une analyse résultant du suivi des rapports annuels/documents de référence des sociétés du SBF 120. Rapport 2014 sur les sites de l'AFEP et du MEDEF.

Contact : HCGE 55, avenue Bosquet 75007 Paris ; contact@codeafepmedef.fr

COMITE DE REDACTION

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

Rédacteur en chef : Dr. Houssein RACHDI : Maître de conférences des Universités, HDR rachdih@uvic.ca

Comité de rédaction : Emilie BALARD (relecture et documentation) ; Ibtihaj DADDAS (documentation) ; Wilson GOUDALO, Ing-Msc in Finance and Audit (relecture) ; Patrice LECLERC, (actionnariat salarié) ; Norbert TANGY (relations internationales et relecture) ; Vanessa MENDEZ (RSE, Innovation sociétale) ; M'Barek DADDAS (relecture) ; Dr. Jean-Louis NAVARRO, Maître de conférences à l'Université Lumière Lyon2 (Droit et gouvernance).

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

Merci de nous faire parvenir votre adhésion 2015 et de faire adhérer vos relations professionnelles.