

La Lettre

de l'AFGE

Lettre d'information sur le gouvernement d'entreprise

N° 53 2^{ème} Trimestre 2018

EDITORIAL

Régulation et sanctions, armes redoutables de la guerre économique

Sommaire

Good governance - an asset for all seasons.....	2
Presentation of the ecb annual report on supervisory activities.....	5
The digitalisation of banking – supervisory implications.....	7
Rome devrait se rappeler la valeur ajoutée de l'union européenne.....	10
Making a reality of Europe's capital MU.....	10
Urgence climatique, politique d'investissement et réglementation : un nécessaire alignement.....	11
Ethos news.....	14
The role of corporate governance best practices in fostering long term value creation in European countries.....	15
Gouvernance d'entreprise code Afep-Medef.....	15
Quelle gouvernance pour ces puissances économiques et financières supranationales, les GAFAM ?.....	17
How big is china's digital economy?.....	17
Focus : HCGE.....	20

Qui fait quoi ? Economie numérique :

-Mounir MAHJOUBI, Secrétaire d'Etat au numérique du Gouvernement Français
-Mariya GABRIEL, Commissaire chargée du Numérique à la Commission Européenne
-Gilles BABINET, Digital champion de la France auprès de la Commission Européenne

Nul ne peut ignorer la réalité plus longtemps : l'utilisation discrétionnaire des sanctions et de la régulation constitue deux armes redoutables dans la guerre économique « entre amis », entre deux alliés historiques, dont les entreprises sont entrées dans une compétition sans merci, l'Union Européenne et les États Unis. Les Etats et les entreprises sont confrontés d'une part à la formation d'un monde multipolaire dont les règles de fonctionnement restent à établir, entraînant des renversements d'alliance et de nouveaux brasiers, des « stress tests » de résistance des peuples, et d'autre part aux nouveaux défis issus de l'arrivée de la IV^{ème} Révolution Industrielle, que nous avons déjà présentée.

La Régulation depuis peu serait devenue une arme, aux motivations masquées, destinée à protéger les entreprises nationales et affaiblir les entreprises concurrentes étrangères, une arme plus efficace que les classiques normes DIN. Au départ la régulation est souhaitable et nécessaire pour combattre les excès du libéralisme incontrôlé, principalement dans le domaine financier, et prévenir les effets systémiques. Rappelons les effets positifs de Bâle II, Bâle III, la création du Single Supervisory Mechanism auprès de la BCE, les lois Sarbanes-Oxley et Dodd-Frank, notamment.

Par contre les intentions qui prévalent à l'édition Bâle IV en préparation sont moins neutres. Il semblerait que les dispositions envisagées seraient nettement orientées en faveur des intérêts des entreprises américaines, au détriment des entreprises du reste du monde et de l'Union Européenne en particulier.

Les Sanctions sont une deuxième arme redoutable qui a des effets directs et indirects. Depuis plusieurs années, la politique des sanctions économiques et financières a été utilisée pour soumettre des dictatures agressives, des pays pratiquant l'apartheid, des États responsables d'un génocide, notamment. Mais depuis la fin de la guerre froide et l'émergence du Tiers Monde composé de pays devenus indépendants et dotés d'importantes ressources naturelles, mais aussi depuis la formation de nouvelles unions économiques et monétaires (l'Union Européenne, les BRICS, l'Union Eurasiatique, la Communauté des Etats de l'Afrique de l'Ouest...), la politique des sanctions a changé de nature et d'objectifs.

Les sanctions sont devenues une arme redoutable dans la guerre économique : citons celles à l'encontre de la Fédération de Russie, de l'Iran, de la Syrie, du Soudan, du Venezuela... notamment. Elles ont pour résultat de protéger les intérêts économiques américains et de geler des avoirs considérables contribuant à soutenir les obligations souveraines émises pour faire financer la dette US par le reste du monde. Ces sanctions sont assorties de procédures juridiques graves, de pénalités financières lourdes, qui peuvent terrasser une entreprise compétitive étrangère (qui n'aurait pas organisé sa veille juridique, ni mis en place une conformité à toute épreuve).

Plusieurs cas récents sont édifiants.

Les Etats-Unis se sont dotés avec pragmatisme d'un arsenal juridique coercitif. Pour l'application des sanctions décrétées unilatéralement, la Justice américaine (DoJ) dispose d'une extraterritorialité ou extranéité sans précédent. Elle est suivie depuis peu par la Justice britannique, malgré les protestations des autorités européennes. Droit international public, Droit international privé, qui a la primauté légitime ?

Nos régulateurs nationaux et européens, la Cour Permanente d'Arbitrage de La Haye, l'Organisation Mondiale du Commerce ont-ils encore une utilité dans un monde régi par la loi du plus fort ?

Jean-Aymon MASSIE

GOOD GOVERNANCE - AN ASSET FOR ALL SEASONS

Keynote speech by Danièle NOUY, Chair of the Supervisory Board of the ECB, at the farewell seminar of Jan SIJBRAND "From Lehman to Bitcoin - trends and cycles in financial supervision", Amsterdam, 21 June 2018.

Jan Sijbrand can rightly claim to be one of the founders of European banking supervision. In June 2012 he joined what was known as the "High-Level Group on Supervision". This was the group in charge of all the technical preparatory work for the Single Supervisory Mechanism, the SSM. And once the SSM was set up, Jan became a voting member of the ECB's Supervisory Board, the SSM's main decision-making body. In January 2014, the Supervisory Board met for the very first time. And naturally, Jan was sitting at the table when we developed the foundations of European banking supervision. He was there when we discussed the legal framework and the Supervisory Manual. He was there when we talked about the composition of Joint Supervisory Teams. And he was there when we established the rules for the Supervisory Board, its procedures and its code of conduct.

Since then, the Supervisory Board has met 112 times. Given that each meeting lasts one and a half days, on average, this amounts to 168 days or around five and a half months. So we've certainly spent a lot of time together, Jan! And these five and a half months do not even include all the preparatory work. Some De Nederlandsche Bank (DNB) colleagues have told me that Jan always prepared so thoroughly for each meeting of the Supervisory Board that they sometimes found it quite a challenge. It seems that Jan's eagle eyes could spot a typo, a single incorrect figure or a minor inaccuracy buried in a long, complex document, which he would then ask the drafter to clarify. Though this was not always easy for staff, it also made them feel that their work was needed and acknowledged. And in the end, we all benefited from Jan's meticulous preparation. Because after all, being a member of the Supervisory Board means being part of a team. Each member must take a European point of view, put aside any national interests and defy any political pressure he or she might face at home. Jan, you have always been such a reliable team player, and I thank you for always taking and promoting the European point of view. But it's not just Jan, of course; it's all of DNB. DNB's supervisory strategy for the years 2014-2018 has a clear goal: to make European banking supervision effective, practicable and enforceable.

Jan, I congratulate you on fulfilling this objective. DNB has become an important part of European banking supervision, thanks to its sharp analysis and its emphasis on supervising the integrity of banks and on transparency. And there is also the great team spirit among the Dutch Joint Supervisory Team (JST) members, the many innovative and interactive tools they have developed and the solid expertise of DNB staff in general.

Governance – a genuine specialisation of DNB

Today, I would like to talk about one of the topics DNB has focused on: governance. DNB has worked hard on understanding and supervising how banks' boards and senior management work and interact, and how they shape banks' risk culture and risk management. I very much welcome this work because governance is one of our top supervisory priorities. Good governance is always essential for stability –

it is an asset for all seasons. So as supervisors we must always point towards the goal of good governance, just as a compass needle always points north no matter where you are, and no matter what the weather is. After the financial crisis, DNB made governance one of its main supervisory themes, focusing on conduct and culture, strategy and business models, outsourcing and reporting accuracy. Since then, DNB has gathered a lot of experience and conducted many analyses, developing expertise which has proved very valuable for European banking supervision. Even before European banking supervision was launched, DNB worked hard to identify banks' high-risk strategies and over-ambitious or unrealistic goals. It then shared its knowledge with us when we were designing our own methodologies.

Let me recall a few of the initiatives and projects to which DNB contributed under Jan's leadership.

First, let's take the work of the Financial Stability Board's Supervisory Intensity and Effectiveness Group. The outcome of this work was a document entitled "Guidance on Supervisory Interaction with Financial Institutions on Risk Culture", which was published in 2014. We all know that a weak risk culture was one of the root causes of the financial crisis. This guidance aims to help supervisors identify and mitigate the practices, behaviours and attitudes that may weaken a bank's risk culture.

In 2015, DNB chaired an SSM Task Force on Behaviour and Culture. The aim of this task force was first to examine the methods used by DNB to assess the behaviour, culture and effectiveness of banks' boards, and then to consider whether they could be implemented throughout the SSM.

I heard that DNB's work in this area had an impact on Jan's personal views. Initially he was not convinced of the merits of this type of assessment. As a Doctor of Mathematics, Jan had always been a supervisor who was very focused on hard data. However, soon after taking up his position at DNB, Jan became convinced of the potential of behaviour and culture supervision, especially after reading the findings and conclusions about the private banks where he had previously worked, because those findings highlighted behaviour that Jan himself had experienced.

And this year, DNB worked with our colleagues from Ireland to assess behaviour and culture in five Irish banks. This project is a great example of cross-border cooperation within European banking supervision. A team of five Dutch supervisors and ten Irish supervisors worked together for a couple of months, developing a framework for analysis, conducting interviews, attending board meetings of the five banks, developing and analysing surveys and drafting conclusions. The results of their joint work – the Culture Review Report – will be presented to the Irish Department of Finance at the end of this month.

Another project to which DNB contributes aims to identify the lessons learned from our past Supervisory Review and Evaluation Processes. One of the sub-groups of this project is chaired by DNB and seeks to improve the internal capital adequacy assessment processes of banks.

And finally, DNB has helped to develop our methods for fit and proper assessments and the relevant policy stances, particularly with regard to fit and proper interviews. This came about quite naturally as DNB was already conducting fit and proper interviews before European banking supervision was created. Later on, DNB trained supervisors from countries which were inspired by the Dutch approach to also conduct fit and proper interviews.

ECB Banking Supervision's approach to supervising governance

Jan, you can be proud of how much DNB has contributed to the work of European banking supervision. We made a quantum leap in supervising governance and risk management. It only took us a few years to fully develop a European framework based on a new European regulation, which implements the recommendations of the Basel Committee on Banking Supervision. I must say, though, that the regulation itself could have come a bit earlier.

ECB Banking Supervision has built a holistic and comprehensive approach to assessing governance. Let's take a look at some of the tools we use. I already mentioned the fit and proper assessments which we use to check whether banks' board members are suited to their position. We assess their experience, their reputation, their independence of mind, their time commitment and their potential conflicts of interest. In doing so, we help to ensure that those who manage banks are fit and proper for the job.

Another tool is our Supervisory Review and Evaluation Process, or SREP for short. It allows us to see whether the risks that a bank takes are in line with its risk capacity and strategic objectives. Governance is one of the four central elements that make up the SREP.

In the SREP, we assess banks' risk appetite frameworks, or RAFs. More specifically, we assess whether banks fully integrate the policies, processes, controls, systems and procedures set out in their RAF into their decision-making processes and risk management. We also assess whether the RAF is aligned with banks' business plans, strategies, capital planning and remuneration schemes.

Then, there is the "deep-dive" tool, which allows us to take a closer look at individual banks and better understand certain processes or approaches related to governance and risk assessment.

Another tool is on-site inspections. These allow us to discuss governance and risk management in a supervisory dialogue with banks. Like several other national supervisors, DNB did not have an internal on-site department before European banking supervision was launched. So I would like to thank the Dutch on-site inspectors – we acknowledge the progress you have made so far, and we appreciate how you are tackling this very challenging type of supervisory work, which includes cross-border inspections.

Benchmarking is another tool we use. As a European banking supervisor we can benchmark banks from across the euro area. We do this through thematic reviews, for instance. A thematic review on governance and risk appetite was completed in 2015. We addressed the topic from many angles, such as risk culture, the composition and organisation of management bodies and decision-making. And again, DNB made a significant contribution. Based on this 2015 review we have, for example, enhanced the SREP methodology.

More recently, we conducted another thematic review, this time on risk data aggregation and risk reporting. It was guided by the principles established by the Basel Committee on Banking Supervision, also known as BCBS 239. All national supervisors, including DNB, contributed to this review. Its results will feed into the next SREP cycle and help us determine the actions banks and supervisors need to take.

What have banks achieved so far?

All the tools I just mentioned have proven to be quite useful, and we can already see that banks have significantly improved their governance and risk management. They have started to follow our recommendations on fit and proper assessments, which will ensure that their boards are comprised of people who are suited to the position.

Moreover, self-assessment has become a common practice for bank boards. They are reflecting on many topics, such as having more time for preparation, readable and comprehensive documentation and efficient discussions.

We have also seen an overall improvement in the quality of the agendas and minutes of banks' board meetings. Banks are striving to enhance the structure and organisation of their boards in line with the highest international standards. Some banks have split risk and audit committees; others have set up clear reporting lines to the risk and audit committees for certain functions.

Finally, banks have made progress in designing their risk appetite frameworks. They have clarified the roles of the different stakeholders, and internal audit functions have become increasingly involved in the independent review of their RAFs. We are also seeing banks refining their risk appetite dashboards, which help them to monitor their risk profiles.

What do banks still need to improve?

So banks have made a lot of progress. But much remains to be done.

Banks' boards should increase the oversight of their senior management. This is independent from the actual governance structure; it is as valid for single-tier boards as it is for the two-tier boards which are common in the Netherlands.^[1] The size of banks' boards should not impede their decision-making. Sometimes it is hard to reach a decision when too many people sit around the table. This is especially relevant in crisis situations when decisions need to be taken quickly.

The collective knowledge of boards can still be improved. In-depth knowledge is particularly important for challenging senior management on more technical topics such as digitalisation, IT, internal models and regulation. Banks also need to maintain an adequate level of control. We see that many banks outsource, standardise and optimise business processes in order to achieve more agile and flexible ways of working. Our concern is that this might impact the quality of their controls. Under no circumstances should banks cut costs at the expense of risk management and of the quality of risk data aggregation and reporting. On the contrary, they should fortify their operational management, risk control and compliance, as well as their independent internal audit function. They should make sure that, for each risk, accountability and ownership are defined and well understood throughout the organisation.

It is also important that banks' budgetary processes are aligned with their risk appetite frameworks. If, say, a bank forecasts loan growth in its budget, which looks appealing from the business perspective, the impact of this loan growth should be reflected in the RAF.

RAFs should be further enhanced, particularly for non-financial risks such as compliance, reputational, IT, legal and conduct risks. And, more generally, banks should work towards a balance between risk and reward, a balance that is sustainable over the cycle. Remuneration schemes should also be better aligned with RAFs.

Finally, data quality should be improved, especially for data underlying the risk reports presented to banks' boards or data used in designing the IT architecture. IT and management information systems are crucial for the ability of banks' boards to easily obtain key information on the bank's risk capacity, risk appetite, risk limits and risk profile across business lines and subsidiaries.

Where can supervisors still improve?

So, the banks still have some homework to do. And the same is true for supervisors and regulators. We can further improve our toolkit. Fit and proper rules are a case in point. They are an "old" part of the CRD IV, drafted under "minimal harmonisation principles" and would benefit significantly from further harmonisation.

To achieve this goal, I see three main issues that should be addressed by policymakers as soon as possible.

First, all fit and proper assessments should be carried out ex-ante, that is before the candidate is appointed and takes up the new function. At present, only half of all national supervisors perform such ex-ante suitability assessments. The other half only performs them ex-post. From a prudential point of view, advance assessments are more effective in ensuring that banks are governed soundly and prudently. They minimise the risk that banks are badly managed by unsuitable managers, which has been the root cause of many problems that were identified in the recent past. In addition, ex-post assessments might lead to situations where members of the management body would have to be removed after their appointment. This would be bad for the reputation of the banks.

Second, we need to have a single methodology to determine whether members of the management body are truly independent, that they have no conflicts of interest. Currently, national law and supervisory practices on independence differ across the euro area, resulting in an uneven playing field for banks.

And third, we need to have full clarity on the definition of "key function holders". European law obliges national supervisors to also assess the suitability of "key function holders", but it fails to provide a clear definition of the term. For large banks, national supervisors should assess, as a minimum, the heads of internal control functions and the chief financial officer, if they are not assessed as members of the management body. But beyond that, national supervisors can interpret the CRD IV however they want. So until there is a clear and mandatory definition of what key function holders are, we are unlikely to see a harmonised approach.

Good governance – a timeless asset for every bank

Ladies and gentlemen, as you can see we expect a lot from banks, which some of them might find excessive. But our expectations are all to the point and I will explain why.

First, what we expect banks to do will help them to withstand the next storm, and that is in their own best interests. Let me give you an example. Experience from the financial crisis shows one thing very clearly: banks' boards were not always in a position to take sound business and risk management decisions. This needs to change because risks can only be mitigated if banks' boards fully understand them. One day, the next crisis will come. And banks will only be able to withstand it if they understand the full picture and are in the habit of taking informed decisions.

Second, what choices do banks have? Bad governance and risk management can hamper the decision-making process and even lead to financial losses. So, it might be less costly for banks to just improve their governance and risk management. In fact, our expectations offer banks a great opportunity to improve governance at a reasonable cost.

Third, clearly allocating tasks and setting the right incentives can help motivate staff. I am sure that all the managers in this room agree that highly motivated staff is a success factor that should not be underestimated.

Conclusion

Ladies and gentlemen, to conclude, I would like to compare good governance to a healthy lifestyle. Like all good things it requires both moral and physical effort from us. And not everybody is disciplined enough to make this effort. Exercising or taking a walk is harder than staying at home or driving somewhere – especially if it is raining outside. Making a fresh salad or a soup is more time-consuming than just grabbing fast food from the shop around the corner. Refusing sweets, alcohol or cigarettes, especially when everybody around us is enjoying them, may be difficult.

But for many of us the day may come when we are faced with a health problem, and our doctor explains to us that a small amount of effort earlier in life would have stopped us needing to undergo expensive and unpleasant medical procedures, or having to rely on a variety of medications. And suddenly we start regretting that we were not more disciplined.

It's the same with good governance. Today, some might consider governance requirements not worth the time and effort they require. But it is still better to make all the necessary changes now than to face a serious "diagnosis" from European banking supervisors later on. As some advocates of a healthy lifestyle say: love yourself enough to work harder! Good governance will only make banks sounder and safer, just like a healthy lifestyle will only have a positive effect on your wellbeing.

European banking supervision will always retain its focus on good governance and risk management. They are essential elements for banks to be safe and sound, not only on sunny days but also on rainy days. We have taken some important steps which will help improve governance and risk management across the euro area. DNB, and Jan personally, have contributed a lot to this, and we owe them a great deal of gratitude – as do the banks. Thank you for your attention.

Danièle NOUY

Chair of the SSM of the ECB

www.bankingsupervision.europa.eu

[1] In a one-tier management body, a single board performs both management and supervisory tasks. In a two-tier management body, the supervisory function is performed by a separate supervisory board which has no executive functions, and the executive function is performed by a separate management board which is responsible and accountable for the day-to-day management of the bank.

Avec l'aimable autorisation de l'auteur et du SSM / ECB, nous reprenons ce discours prononcé le 21 juin 2018.

**Contact pour plus d'informations : European Central Bank, Directorate General Communications
Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Germany. Email: media@ecb.europa.eu**

POINT DE VUE REGULATEUR

PRESENTATION OF THE ECB ANNUAL REPORT ON SUPERVISORY ACTIVITIES 2017 TO THE EUROPEAN PARLIAMENT'S ECONOMIC AND MONETARY AFFAIRS COMMITTEE

Introductory statement by Danièle NOUY, Chair of the Supervisory Board of the ECB, Brussels, 26.03. 2018.

Mr Chair, Honourable Members of Parliament,
It's a pleasure to address you here today and to present to you the 2017 ECB Annual Report on supervisory activities. As in previous years, I will give you an overview of our key activities in 2017. I will, in particular, elaborate on our work on non-performing loans, NPLs for short, the targeted review of internal models, TRIM for short, Brexit, thematic reviews and less significant institutions. I will then conclude with some remarks on where I believe we need to take further steps to strengthen the banking union. Let me start, however, with an overview of developments in the banking sector.

General developments in the banking sector

Throughout 2017, euro area banks – supported by the improving economic environment – further strengthened their capital positions and improved their balance sheets. Their average CET1 ratio increased from 13.7% in the third quarter of 2016 to 14.3% one year later. Continued efforts to tackle NPLs resulted in an overall decrease of the NPL ratio for banks under ECB supervision from 6.5% to 5.2% over the same period.

Banks' profitability also improved in 2017. The first nine months of 2017 saw a recovery in pre-impairment operating profits^[1]. Coupled with a strong decline in impairments^[2] and a stable net interest margin, this led to a relative improvement in the annualised return on equity for significant institutions, which averaged 7.0% compared with 5.4% in 2016^[3]. This brings them closer into line with their US peers^[4]. However, the overall improvement masks considerable differences across banks.

Also in 2017, for the first time since it was established, ECB Banking Supervision had to declare three of the banks it directly supervises “failing or likely to fail”. Overall, close cooperation and information-sharing between the ECB and the Single Resolution Board significantly contributed to an efficient crisis management process.

Work on NPLs

Let me now turn to our work on NPLs. As you know, tackling NPLs is a priority for us. Our approach comprises three elements. **The first** one is our qualitative Guidance to banks on non-performing loans, which we published in March 2017. The Guidance requires banks to implement ambitious, yet credible, NPL strategies. It is used by banks to define their own plans to reduce NPLs. **The second** element is the supervisory dialogue, where our Joint Supervisory Teams closely follow and challenge the banks' NPL strategies and the way they are implemented. Our supervisory initiatives have started to bear fruit. Over the last

two years we have observed the considerable efforts made by significant institutions, which have led to a decrease in NPL stocks of around €200 billion. Nevertheless, NPL ratios remain far too high in a number of Member States, a situation which inhibits new lending and prevents them from benefiting equally from the economic expansion in the euro area.

The third element is an Addendum to our guidance, which we published on 15 March 2018 following a public consultation which ran from 4 October to 8 December. The Addendum specifies, in the interests of transparency, our supervisory expectations for the prudential provisioning of new NPLs, and serves as a starting point for our supervisory dialogue with individual banks. We carefully reviewed the Addendum in the light of the comments received during the public consultation. Among other things, we have taken into account the legal concerns you raised at my last hearing in November, and we have shifted the cut-off date for new NPLs to April 2018. Finally, in this context, we welcome the Commission's legislative proposal on the introduction of statutory prudential backstops to tackle potential under-provisioning for new loans that turn non-performing. The ECB and the Commission have closely collaborated on the legislative proposal and the Addendum, which are complementary initiatives and will together support the needed efforts to tackle NPLs in the future.

The Targeted Review of Internal Models – TRIM-project

The Targeted Review of Internal Models (TRIM) project, which is being conducted in close cooperation with the national competent authorities (NCAs) until 2019, is progressing according to plan. About 90 TRIM on-site investigations were launched in 2017. Meanwhile, the first results of the project have become available: cases of non-compliance with the regulatory framework in respect of issues such as model governance and model validation have already been addressed through supervisory decisions.

Work on Brexit

Regarding the preparations for Brexit, the ECB is closely monitoring the relocation plans of banks. We see an increase in the number of banks taking decisions on their Brexit plans and starting to relocate to the euro area. We are also continuing to work on policy stances to ensure that banks are adequately prepared for Brexit and have suitable governance structures, are well managed and have a sustainable business model for their entities located in the banking union. We have communicated the time needed for supervisors to process applications. For those banks wishing to relocate to (or expand activities in) the euro area and needing an

authorisation for their (expanded) activity post-Brexit, the ECB and national supervisors expect to receive authorisation applications as soon as possible but at the very latest by Q2 2018, if not already submitted.

Work on thematic reviews

Let me turn to our thematic reviews. They represent an important supervisory tool; they enhance our understanding of risks and facilitate a common supervisory response. Given the importance of the new accounting standard, IFRS 9, the ECB made it again one of its supervisory priorities in 2017, assessing, among other things, the degree of preparedness of institutions for the implementation of IFRS 9. This exercise improved the quality of the implementation and allowed advanced data collection of the quantitative impact on the prudential figures. Given the differences in banks' profitability, ECB Banking Supervision continued to closely analyse banks' business models and profitability drivers. Within this priority area, we carried out a dedicated thematic review looking into business models and profitability drivers in 2017. The results of the review will feed into the supervisory evaluation of the banks and the Joint Supervisory Teams will conduct bank-specific follow-up actions. Furthermore, the ECB performed an in-depth assessment of the overarching governance of credit institutions and of data aggregation capabilities and reporting practices for a sample of banks. The results were communicated to the banks in question via supervisory dialogues and requests for remedial actions were included in the final follow-up letters.

Overview of the ECB's work on less significant institutions in 2017

Regarding the less significant institutions, the ECB works closely with NCAs to monitor developments in this sector, particularly in cases of institutions facing financial deterioration. Our joint aim is to enhance their supervision in a manner that is consistent with that of significant institutions, while ensuring proportionality. Joint supervisory standards developed in the past have been implemented and new ones, for example on the licensing of less significant institutions with fintech business models, have been developed. A common SREP methodology for LSIs was adopted, and we harmonised the way in which NCAs exercise options and national discretions for less significant institutions.

SSM supervisory priorities for 2018

For 2018 we have defined four supervisory priorities. Three of them have been carried over from 2017. First, the business models and profitability drivers of banks will remain a focus of supervision; second, credit risk will continue to be a priority, with the emphasis still being on NPLs as well as on scrutinising exposure concentrations, in particular in real estate; third, in the priority area of risk management, the review of internal models (TRIM) will go

on and, likewise, ECB Banking Supervision will continue to push for the improvement of banks' internal processes for capital and liquidity adequacy, the so-called ICAAP and ILAAP tools. A newly added fourth priority area covers supervisory activities along multiple risk dimensions, such as this year's supervisory stress tests and the ongoing preparations for Brexit.

Making progress with the banking union and conclusion

Let me conclude. A genuine banking union not only needs the three pillars, but it also has to be a real union, without regulatory fragmentation and ring-fencing of national markets. Currently, liquidity and capital do not flow freely in our banking union. This is due to regulatory impediments in the form of unwarranted national options and discretions, such as diverging large exposure rules. Also, in order to foster European regulatory harmonisation, more banking legislation should be adopted in the form of regulations rather than directives. The rules for fit and proper assessments are a case in point, as the ECB currently needs to apply 19 pretty different sets of national rules. Furthermore, a full, timely and consistent implementation of all elements of the finalised Basel III package, including the new prudential framework for market risk, will be important. In this regard, possible updates of some technical aspects of this framework by the Basel Committee should not be used as an argument to delay its implementation. Trading activities are a major source of risk for banks and adequate prudential safeguards need to be in place as soon as possible. Regulatory harmonisation has to be accompanied by the completion of the institutional architecture, with a credible common backstop to the Single Resolution Fund (SRF), which should cover both solvency and liquidity support, and a fully mutualised European deposit insurance scheme (EDIS).

In October 2017, the Commission announced proposals to align the regulation and supervision of large and complex investment firms with the corresponding arrangements for banks, with the ECB taking responsibility for supervision. This possibility was highlighted in the context of Brexit preparations, as large investment firms with substantial cross-border links can pose risks that need to be addressed at European level. The ECB supports these proposals, that will ensure that prudential rules are applied consistently across Member States and that both large and complex bank-like investment firms and credit institutions will be subject to the same high standards of supervision. Let me finally mention one other area where I personally think we need a more European approach: combatting money laundering. The legislation should be harmonised, possibly with a European institution, which cannot be the SSM, in charge of ensuring consistent and thorough application across Member States. I am now looking forward to answering your questions.

^[1] +2% year-on-year. ^[2] -14.9% compared with 2016. ^[3] Statement based on [ECB Supervisory Banking Statistics data](#). ^[4] They recorded a return on equity of 8.4% in 2017.

*Avec l'aimable autorisation de l'auteur et du SSM / ECB, nous reprenons la présentation de ce rapport annuel:
Contact pour consulter le Rapport Annuel 2017 : European Central Bank, Directorate General Communications
Email: media@ecb.europa.eu; <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/annual-report/html/index.en.html>*

THE DIGITALISATION OF BANKING – SUPERVISORY IMPLICATIONS

Speech by Pentti Hakkarainen, Member of the Supervisory Board of the ECB, at the Lisbon Research Centre on Regulation and Supervision of the Financial Sector Conference, Lisbon, 6 June 2018.

When in May 1997, world chess champion Garry Kasparov lost 4-1 in his match to IBM's "Deep Blue" computer – humans could at least remain content that we still had the edge on the machines when it comes to the ancient Chinese game of Go. Human superiority in "Go" was able to continue as a result of the game's far greater set of possible moves, and the perceived need for a high degree of intuition to win. Unfortunately, in May 2017, humanity's Go crown also fell. Ke Jie, the world's best Go player, lost 3-0 to Google's "AlphaGo" artificial-intelligence fuelled machine. So, should we feel threatened by the rise of technology, or should we feel excited that we humans can now collaborate with ever more sophisticated machines to improve our existence?

Today I will explore this question in reference to the ongoing technological transformation of the banking sector. Overall, I will seek to provide an optimistic view – that technology offers more opportunities than threats in this context. Yes, there will be disruption – and some firms that can't keep up will lose a role and will exit the market. However, this disruption to bank business models will in the end work in the interest of customers. I believe that market forces will lead banks to deploy new technology to improve the quality, pricing, and convenience of products.

Notwithstanding this positive perspective, I recognise that these swift changes also entail some risks. I will explore in the second part of the speech what some of the most relevant new risks might be. It is not the role of supervisors to lead technological change in any specific direction – as this process must remain market-driven. However, regulators and supervisors must remain up to date – and we must also stay on top of any new emerging risks.

Of course, opportunities for beneficial technological innovation do not belong to the private sector alone. Supervisors can also benefit from deploying new technological firepower. In the last part of my remarks, I will reflect upon how we supervisors could make more advantageous use of innovative technology to further enhance our ability to detect and address banking risks.

"Digitalisation" – how is the banking industry changing?

There has always been plenty of room for technological innovation within the banking sector.

This potential for change has recently been energised largely in response to the shifting demands of bank customers. These customers are increasingly comfortable in organising their lives online, increasingly via the use of our smartphones which allow us to do our business whilst on the move. We are fine to buy clothes online, book our holidays online, I understand we are even now finding our romantic partners online! Given this general trend, it is no surprise that banking is moving in the same direction – away from physical interactions between humans and towards remote service provision. Across Europe, 59% of internet users now do their banking online^[1], and this number is on the rise.

Our expectations as online bank customers are high. We are used to getting user-friendly and round-the-clock service

from our online providers – and we naturally expect banks to be able to keep up.

So, how are banks responding to this challenge?

First, banks have recognised that their core infrastructure no longer consists of physical branch structures. In 2015, banks' digital servicing overtook branch servicing in most European countries.^[2] As branches are being used less intensively, the return on these physical assets is declining – and banks are therefore choosing to invest their money elsewhere. European banks closed down over 9000 branches in 2016 – which was a 4.6% reduction in a single year.^[3] Change is happening fast. Conversely, the benefits to investment in IT are currently increasing. Annual global IT spending in the financial sector has risen to around 20% of the total €3 trillion.^[4] I am optimistic that such investments will drive improvements in banks' digital systems, and that those banks who invest smartly in this area will be rewarded.

The move towards a more technologically driven banking sector implies that banks need a completely different type of workforce. There is less and less need for people to do manual and repetitive tasks, as these can increasingly be digitised. Big lay-offs are already being announced on a regular basis due to banks' movement towards more digitally focussed business models. On the other hand, banks are becoming increasingly reliant on heavily skilled technologists – to instruct IT systems on what is needed, and to ensure that humans remain in control and on top of the risks.

One of the key digital areas that banks are competing with one another upon is security. The need to combine convenience with rigour in customer verification procedures is one of many areas where innovators can find an advantage. This is particularly crucial in light of banks' "Know Your Customer" (KYC) obligations, and the related responsibility to protect the system against money laundering risks. There is plenty of room for progress in this area. Today, customers still complain that banks' online verification processes are somewhat painful.^[5] Many interesting options are available for banks to fix this. Biometrics, Optical Character Recognition (OCR), cryptography, secure video links, and distributed ledger technology (DLT) – could each play a role. I encourage banks to think creatively and boldly in this area.

A special area of innovation – Artificial Intelligence and Machine Learning

Perhaps the most promising upcoming technology that banks will take use of in future is Artificial Intelligence (AI) and machine learning. These techniques are very powerful for analysing big data sets. Banks are beginning to use these techniques to manage and mine the increasing amounts of high frequency data that their digital business models are capturing. This can allow banks to enhance their ability to make accurate predictions – and thereby to price products more efficiently, as well as to generally better avoid future problems.^[6] Machine learning is capable of identifying patterns in very large data samples, and is able to create a model that incorporates the patterns that have been

recognised – thereby creating very powerful prediction capacity. Subsamples of the data are analysed to identify what the most powerful predictors are for certain outcomes, for example whether a loan will default or not. The most powerful predictors are then automatically incorporated into the model, and the new model then tests itself on other parts of the data to evaluate how well it performs. This process repeats itself thousands of times so that the model can “learn” the data and improve its predictive performance.

Empirical testing from the application of AI in other areas of the economy is by now beginning to show real evidence of the increased predictive capacity that can be created with these techniques. To name but one example, AI is being used in healthcare to more accurately spot patterns in hospital data to detect patients' vulnerability to liver cancer.^[7]

These new analytical techniques clearly fit well within the banking sector. For example, it could play a useful role in the task of analysing the credit risk of potential borrowers^[8] – harnessing the large amounts of digital data that exists on loan applicants. Similarly, these techniques could play a role in sifting large data sets to detect money laundering, or signs of internal conduct risk amongst banks' own traders.

Implications for market structure

Digitalisation is helping to make the provision of cross-border banking services far easier for banks. This follows a similar logic that has led to an increase in the cross-border trade of various services, e.g. software development, video-gaming, and the outputs of the music and film industries.

New technology has changed the foundations upon which the banking industry is built. Traditionally, banks have relied on their own self-sufficient IT hardware to run their systems and have required a physical branch structure to access clients. It is now much more possible for banks to offer their services without geographical limits. IT infrastructure can be drawn from remote external providers via the use of cloud computing, and branches are no longer required.

This is good news for those of us, such as myself, who see benefits from increasing competition in the banking sector. Barriers to market entry are falling as the need for large free-standing IT investments are receding. Likewise, the ability for new cross-border providers to quickly penetrate domestic markets by attracting customers via user-friendly digital products is increasing. These trends will enhance contestation of markets, and will thereby help to keep incumbent firms sharply incentivised to provide the best possible services to customers at the best possible prices.

I note that big incumbent banks in the market are working from a position of relative strength, given the long-standing trust relationships they have with a wide customer base. These strong relationships perhaps provide a degree of protection against very quick losses of customer volume. However, big incumbent banks' place in the market is not sustainable unless they invest in the systems needed to provide the high quality user-friendly services that modern customers require. To a large degree, this competition on the user-friendliness and trustworthiness of banks' digital offerings will determine which firms succeed and which fail in coming years. We are already seeing to some extent a decoupling in the market – where certain leading technological banks are taking a much bigger share of digitalised banking

transactions. In the Nordics, for example, the leading online banks have over 20% more digital sales than the average of their competitors.^[9] Even though we already face a period of consolidation, technology will serve to enhance this trend. Banks that are too slow or ineffective in their adoption of technology will end up exiting the market. Only those firms that quickly and safely harness technology in a value-adding way will survive and thrive going forwards. This is all part of the natural functioning of the market – and in the end this process of adjustment will work in the interests of banks' customers.

Risks arising from digitalisation

Let me now move on to speak briefly about some of the risks that all this swift technological change could imply. Before discussing these risks, I should begin by reassuring you that my overall assessment is that these emerging risks are not at alarming levels. My view on this point is shared by the Financial Stability Board who reported in 2017 that there are currently “no compelling financial stability risks arising” as a result of the adoption of financial technology.^[10]

Nonetheless, various risks are becoming more relevant upon which banks, regulators and supervisors should each remain vigilant.

First, it is important to keep a close eye on how banks outsource their IT services to external parties. Banks are not “technological houses” – so they must rely to a great extent upon third party providers to help them move towards more advanced IT platforms. From a governance perspective, the fragmentation of banks' services across a range of external providers creates a challenge for banks' leaders. They retain responsibility for the risks generated by the bank as a whole – and so they must master the contingent parts, and keep all elements under control.

It is also a potential concern if many banks are outsourcing core elements of their digital banking business to a single provider – for example systems for processing payments. In effect, such arrangements can create a concentration risk for the industry as a whole. If a monopoly provider has a problem in delivering their services – then this could impair the functioning of the whole sector. This is an operational risk that supervisors and regulators need to be aware of. It also implies that we supervisors must be strong in our scrutiny of the robustness of banks' key third party IT providers.

I have already mentioned my view on the potential benefits that AI and machine learning offer for enhancing the management of bank credit risk, amongst other things. However, it should also be emphasised that these techniques must be used in the right way – otherwise they can also become a source of risk. The algorithms underlying AI must be carefully designed – and the decisions embedded within these algorithms must remain well understood – both by banks' leaders, and by supervisors. Mistakes have been made too many times in the past when financiers have become too excited about some new complex way of doing things. AI and machine learning must not be added to the list of financial crazes where executives have allowed the risks taken by their “quants” to run ahead of their ability to understand and control what is going on.

Supervisory oversight will be vigilant in this area, but this can only provide a certain degree of reassurance that the humans remain in charge! To be really safe against the

machines we must rely on banks' leaders to own their responsibilities in this area. For the good of all of us, I'm sure you'll join me in urging them to take this task seriously. The final area of risk to mention is on cyber security. In general, I am pleased to report that European banks are well aware of the risks in this area and are constantly improving and reacting to new threats as they emerge. However, this does not mean our banks are immune to cyber risk. In our onsite inspections we still often find information security vulnerabilities that could be used by determined cyber criminals to obtain unauthorised access or wreak havoc. Our continuing message to banks is that they themselves are solely responsible for taking the appropriate measures to protect themselves from cyber risk and the negative impacts such threats pose.

I assure you that ECB supervisors will be keeping a close eye on all of these matters in the coming years. Through our regular Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) and on-site inspection methodologies we are increasingly integrating the most up to date concerns that arise from the move to digitalisation. Over time, these themes will become more and more central to the way we supervise and test banks' governance, risk management, and IT architecture.

Opportunities for digitalisation in the SSM

As supervisors and regulators, we must not get in the way of market forces. We are not here to lead the sector in one particular technological direction or another. Our role is to keep a close eye to ensure prudential safety remains high, including through periods of swift technological change. Further, we must supervise in a fair way that maintains a level playing field across the market – including for any new entrants operating in unfamiliar and innovative ways.

To pursue these tasks efficiently, we must ourselves become smart adopters of new technology. Routine tasks can increasingly be automated, and we can take advantage of this trend to free up the resources of our staff to focus more on the sophisticated and strategic tasks required to deeply scrutinise bank risk-taking.

Let me mention a couple of specific examples where I see technology can help us make progress in future.

Over time, I envisage that we can become more efficient in the way that data is shared between banks and supervisors. We are aware that the bespoke data requests we make to banks can generate a substantial burden. With collaboration between the industry and supervisors, it could be possible to improve our data sharing systems via automation. This could make data provision increasingly timely and accurate for us supervisors, whilst at the same time making things increasingly painless for bankers.

Such improvements in our data handling will anyway be necessary, as digitalisation means that the amount of relevant data that the banking sector is generating is vastly expanding. We need to embed ourselves within the “big data” that the industry is now creating – and use this to our advantage. In particular, we need to build systems that allow our analysis to be updated in real time as the market is moving. This is particularly important given that digitalisation has increased the speed with which transactions are processed – thereby increasing the speed with which market reality can change. We can no longer rely on 3-monthly snapshots in such an environment.

Supervisors should also begin taking advantage of AI and machine learning. For example, such techniques can be potentially used to improve the way we analyse the credit risks being taken by the banks we supervise. Done right, we can harness AI to help us spot excessive bank risk-taking early on in its gestation. In turn, this can support us to intervene early to cut such episodes short – before big potential problems become reality.

Conclusion

Let me now conclude.

The major ongoing developments that I have described in my remarks today represent a speed and scale of change that goes above and beyond what I would call “normal”. We should be aware of the risks that such a high pace of change generates – and seek to seek to stay on top of those risks.

However, principally this special moment of swift change should be seen as an opportunity to be welcomed. We are all lucky – bankers, regulators, and supervisors alike – to work in a time where such great possibilities to improve the way we do our day-to-day work exist.

It is also a good time for consumers, as technology pushes us towards the possibility of having smoother service provision. Straight-through digitalised processes potentially allow us to quickly access and purchase the services we want, without the need for manual inputs that can slow things down.

Amongst this background of change, we should recall that our fundamental goals are not really shifting. Banks must continue to provide good value for money and high quality services to their clients. Regulators and supervisors must continue focussing on maintaining the stability of banks and the banking system.

Let us therefore embrace technological change where it helps us achieve these stable long-term objectives. I believe we are already making on all sides significant progress in this work. If we continue with the right attitude, we have an exciting time ahead – and together we can help generate a better banking system for customers and citizens into the future.

^[1] [Eurostat - Archive: Internet access and use statistics - households and individuals](#)

^[2] [Finalta 2016 Digital and Multicultural benchmark.](#)

^[3] [2017 EBF Facts & Figures.](#)

^[4] [Aleksi Grym, Bank of Finland, slides presented to ASBANC Business Innovation Summit, 28.11.17 – citing analysis of data from Gartner.](#)

^[5] [How banks are using new identity verification methods to boost conversions and keep customers loyal, Business Insider, 23 Feb 2018.](#)

^[6] [Machine Learning: A revolution in Risk Management and Compliance, Bart van Liebergen, IIF.](#)

^[7] [How AI is Eating the World](#)

^[8] [Predicting bank insolvencies using machine learning techniques, Petropoulos, Siakoulis, Stravroulakis, and Vlachogiannakis, 2017](#)

^[9] [The future of customer-led retail banking distribution, McKinsey, September 2017.](#)

^[10] [Financial Stability Implications from FinTech, FSB, 27 June 2017](#)

Pentti HAKKARAINEN

Member of the Supervisory Board of the European Central Bank

Contact: Directorate General Communications; Email: media@ecb.europa.eu; Website: www.bankingsupervision.europa.eu

AVIS D'EXPERT

ROME DEVRAIT SE RAPPELER LA VALEUR AJOUTEE DE L'UNION EUROPEENNE

Si l'UE valorisait son action sur les trois points de tension qui préoccupent les Italiens, elle pourrait amplifier les coopérations qu'ils supposent et diminuer le risque d'un scénario catastrophe.

La coalition italienne fait courir des risques financiers

Les craintes suscitées par la crise politique et l'improbable coalition des populismes en Italie, en particulier au plan de la stabilité financière, interrogent sur la réponse que devrait adopter l'Union européenne à son égard. L'exercice est notoirement délicat, tant les voix européennes sont discréditées dans la péninsule. Cependant, l'Union pourrait à juste titre rappeler à l'opinion et aux dirigeants italiens sa valeur ajoutée pour le pays et les coopérations qu'elle a promues récemment pour aider à en résoudre les difficultés.

En matière migratoire, d'abord, l'Europe pourrait remémorer le bien-fondé de sa réponse initiale, prospective et équitable. Le mécanisme de relocalisation des réfugiés arrivés en Grèce et en Italie, acté en 2015, s'est en effet, finalement, révélé efficace, de même que celui, concomitant, de réinstallation de demandeurs d'asile en provenance d'Afrique et de Syrie. L'accord conclu avec la Turquie, inclus dans ce dernier dispositif, a lui aussi porté ses fruits, ce qui est peu connu ! Dans un contexte de baisse sensible du flux d'arrivées de demandeurs d'asile en 2017 par rapport aux années précédentes, c'est une première approche et un bilan à faire valoir.

Agenda européen pour les migrations

Certes, beaucoup reste à faire sur cette question sensible, que ce soit en matière de protection des frontières, de pérennisation de la logique d'un accueil proportionné, de réforme du droit d'asile, d'élaboration d'une politique migratoire commune et de développement des pays d'émigration. Mais, précisément, ces enjeux ont tous été pris en compte dans l'Agenda européen pour les migrations promu depuis 2015 : les Etats, dont l'Italie, qui en négocient les dispositions techniques, et dont la coopération peut être appuyée par des aides financières de l'Union, devraient donc amplifier leurs efforts dans ce cadre, qui sauvegarde autant nos valeurs que nos intérêts économiques et diplomatiques.

La partie sera plus rude en ce qui concerne l'approfondissement de l'Union économique et monétaire, quand bien même les risques financiers que fait peser l'Italie en rappellent toute la nécessité. La tentation serait grande d'attendre que le pays se trouve au bord du précipice et déstabilise la zone avant d'actionner notre dispositif de gestion de crise. C'est pourquoi on peut espérer la poursuite d'un débat plus constructif sur certaines propositions faites récemment par la Commission, faire levier du nouveau cadre de coordination des politiques économiques et persévérer tant sur la question du traitement des dettes en zone euro que sur l'Union bancaire.

Apports financiers Européens

Enfin, pour répondre aux maux structurels de l'économie italienne (sous-investissement chronique, faible productivité et démographie en berne), qui ne semblent pas, loin s'en faut, pouvoir bénéficier des premières mesures envisagées par les populistes tentant de s'imposer à Rome, les apports financiers européens devraient une nouvelle fois être rappelés. Sur les cinq dernières années, l'UE aura engagé quelque 32 milliards d'euros de fonds structurels, et la BEI investi quelque 50 milliards, plaçant l'Italie parmi les tout premiers bénéficiaires des prêts de la banque. Au titre du « plan Juncker », prolongé récemment, ce sont également près de 40 milliards qui sont mobilisés pour soutenir l'économie italienne.

En valorisant son action sur ces trois enjeux et en incitant ses Etats, au premier chef l'Italie, à amplifier les coopérations qu'ils supposent, l'Union européenne pourrait donc bien diminuer le risque d'un scénario catastrophe. Dans le même temps, la confrontation des nouveaux gouvernants italiens aux responsabilités qui leur échoiront pourrait augurer de leur attitude conciliante vis-à-vis de l'Union et des capitales.

Olivier MARTY

Maitre de conférences en institutions et économie européennes à Sciences Po et HEC

o.marty@oliviermarty.com

L'auteur a publié récemment avec N. DORGERET « Connaître et comprendre l'Union Européenne : 35 fiches sur les institutions européennes » (Ed. Ellipses, 2018). Avec l'aimable autorisation de l'auteur, nous reprenons cet article qu'il a publié dans Les Echos du 12 juin 2018.

AVIS D'EXPERT

MAKING A REALITY OF EUROPE'S CAPITAL MARKETS UNION

It is high time to make the CMU project real. The authors of this publication suggest that capital markets will only transform with concrete action and that ESMA reform should be a priority but cannot be the only one. Policymakers need to set priorities that will move the project forward.

The deepening and integration of the European Union's capital markets is a long-term structural endeavour. Although difficult to achieve, it is worthwhile for several reasons: a meaningful body of economic analysis strongly suggests that purely bank-based financial systems are more prone to crises and might produce lower growth performance; widely-accepted analysis suggests that cross-border capital market integration can be an important complement to fiscal risk sharing; and the departure from the EU of the United Kingdom – home to the EU's main capital market centre – makes the project even more relevant. Although integrating and deepening capital markets has been a long standing goal of the EU, actual progress has been limited.

The European Commission's welcome Capital Markets Union (CMU) agenda has led to many legislative proposals to advance the development of EU capital markets. Although the European Council has repeatedly underlined the CMU's importance, only a few of these legislative proposals have been adopted. At this stage, significant progress will only be feasible if clear priorities are set. We argue that strengthening and expanding the role of the European Securities and Markets Authority (ESMA) should be prioritised because: (a) it is a relatively easily implementable step; (b) it would entrust an institution with driving the agenda forward; and (c) it would put an effective check on the potential financial stability and business conduct challenges that might arise from cross-border capital markets integration. Other major legislation, in particular on business insolvency and on personal pension products, could also be prioritised for completion during the current European Parliament legislative term. *Bruegel Policy Contribution, 27 April 2018.*

André SAPIR, Nicolas VERON & Guntram B. WOLFF

Avec l'aimable autorisation des auteurs, nous reprenons ce texte publié le 27/04/2018 ; www.bruegel.com

AVIS D'EXPERT

URGENCE CLIMATIQUE, POLITIQUE D'INVESTISSEMENT ET REGLEMENTATION : UN NECESSAIRE ALIGNEMENT

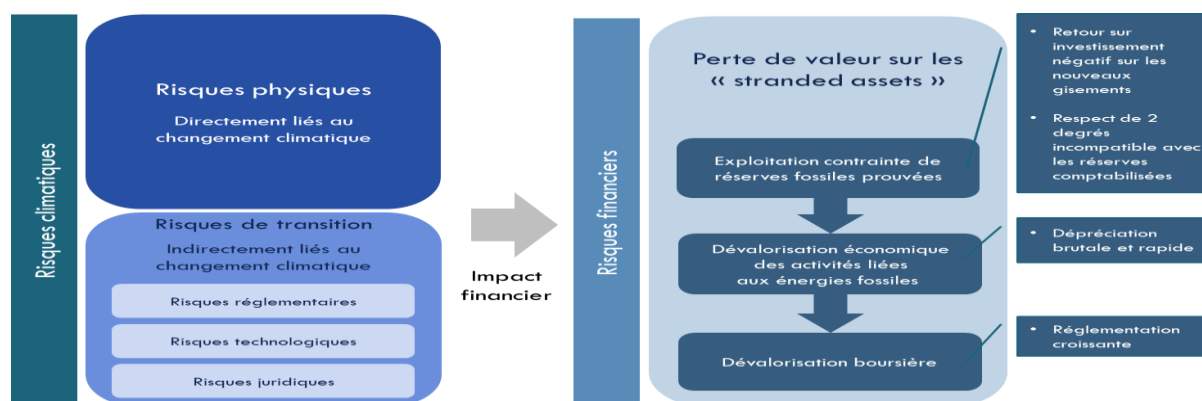
Avec entre 3 et 4 degrés Celsius d'augmentation de sa température moyenne, la Terre fera face à « *des canicules extrêmes, un déclin des réserves alimentaires mondiales, une perte des écosystèmes et de la biodiversité et une hausse du niveau des océans menaçante pour les populations* », et ce « *particulièrement dans les régions les plus pauvres du monde* », selon un rapport de 2012 de la Banque Mondiale¹. « *Il n'y a pas de plan B parce qu'il n'y a pas de planète B* » a déclaré Ban Ki-Moon lors de la Semaine du Climat à New-York (2014)² ; « *Nous n'avons pas le choix : un monde à +2°C pourrait encore être assurable, un monde à +4°C ne le serait certainement plus* » a écrit Henri de Castries, alors PDG d'Axa (mai 2015)³ : la nature interjective de ces expressions illustre de façon flagrante l'inquiétude qui rassemble Etats, émetteurs et investisseurs autour des enjeux climatiques. L'acceptation du caractère « *grave* », « *généralisé* » et « *irréversible* »⁴ du réchauffement climatique est la raison essentielle pour laquelle, dans le cadre de l'Accord de Paris de 2015 (COP 21), 195 Etats signataires⁵ se sont entendus pour approuver collectivement un objectif de maintien de la hausse du réchauffement climatique à 2 degrés et s'engager à réduire leurs propres émissions de CO₂, en conformité avec cette « *trajectoire 2 degrés* ». Ce dernier repose sur l'appropriation des derniers travaux du GIEC⁶, qui a établi plusieurs scénarios « *Representative Concentration Pathway* », dont le plus optimiste, le RCP 2.6, prévoit une augmentation de la température moyenne de 2 degrés seulement d'ici 2100 par rapport à l'ère préindustrielle (1890), accompagnée tout de même d'une augmentation probable⁷ du niveau moyen des océans entre 0,26 et 0,55 mètres.

Or, limiter le réchauffement climatique à 2° au-dessus de l'ère préindustrielle (1890) nécessite que les émissions de CO₂ cumulées restent en dessous de 2 900 GtCO₂ ; sachant que 1 890 GtCO₂ ont déjà été émises (en 2011), le budget restant n'est plus que de 1 010 GtCO₂. Selon Carbon Tracker (2011), « *Respecter l'objectif 2° nécessite de ne pas consommer plus de 20% des réserves fossiles (pétrole, charbon, gaz) existantes* », ce qui signifie que 80% des réserves fossiles actuelles devraient être abandonnées pour respecter les engagements des signataires de l'accord de Paris... La question se pose donc d'identifier les leviers qui permettront de pouvoir maîtriser convenablement les risques résultant d'une hausse de la température moyenne de la planète. Cette question d'intérêt général concerne tous les types d'acteurs économiques, y compris les investisseurs professionnels (*asset owners* et *asset managers*), qui dorénavant, sont tout autant concernés que les émetteurs (entreprises, Etats, collectivités et supranationaux). La réglementation financière devrait-elle être l'un de ces leviers ?

En quoi les investisseurs professionnels sont-ils concernés par les risques climatiques ?

Historiquement, les investisseurs professionnels, institutionnels ou sociétés de gestion, ont été relativement indifférents au regard de la lutte contre le réchauffement climatique. Alors que les travaux du GIEC ont été initiés dans le début des années 90⁸ et que le Protocole de Kyoto (1995) est la première manifestation mondiale tirant la sonnette d'alarme sur les conséquences du réchauffement climatique, il faut attendre la fin des années 2000 pour voir apparaître les premières études sur les émissions indirectes de GES des portefeuilles d'actifs financiers, et la COP21 (avec la Climate Finance Day, en 2015) pour commencer à voir une mobilisation des acteurs financiers autour de ce sujet. Celle-ci se concrétisera d'ailleurs par une vague d'initiatives sans précédents (comme le Montreal Carbon Pledge en 2014, ou le Portfolio Decarbonization Coalition en 2015)⁹.

Or, il existe un lien direct entre les risques climatiques et les risques financiers :



Mécanisme de transmission des risques climatiques aux risques financiers (source A2 Consulting)

¹ « Turn Down The Heat - Climate Extremes, Regional Impacts, and the Case for Resilience », The World Bank, 2012

² Cette expression a été reprise par Laurent Fabius (2015) puis Emmanuel Macron en 2017.

³ « Réchauffement climatique, le scepticisme n'est plus de mise, il faut agir », Henri de Castries, 22 mai 2015

⁴ Rapport du GIEC, 2014 : « Si elles se poursuivent, les émissions de gaz à effet de serre provoqueront un réchauffement supplémentaire et une modification durable de toutes les composantes du système climatique, ce qui augmentera la probabilité de conséquences graves, généralisées et irréversibles pour les populations et les écosystèmes ».

⁵ Plus l'Union Européenne

⁶ 5^{ème} rapport d'évaluation, RE5, finalisé en 2014 ; le GIEC (Groupe d'experts Intergouvernemental sur l'Evolution du Climat ou IPCC Intergouvernemental Panel on Climate Change) est l'organe des Nations Unies chargé d'évaluer les travaux scientifiques consacrés aux changements climatiques.

⁷ Avec un degré de confiance moyen.

⁸ Le GIEC a été créé en 1988 et a produit son premier rapport d'évaluation (RE1) en 1990.

⁹ Le MCP est une initiative des Nations-Unies (UNPEFI et PRJ) par laquelle les investisseurs s'engagent à mesurer et publier l'empreinte carbone de leurs portefeuilles d'actifs ; le PDC est une initiative d'investisseurs consistant à prendre des actions de décarbonisation des portefeuilles (au-delà de la mesure et de la publication de l'empreinte carbone), et à les communiquer.

Les risques climatiques sur les actifs peuvent être « physiques » (risques directement liés au changement climatique : inondations, élévation du niveau des océans, sécheresse, canicule...) ou « de transition » (risques liés aux ajustements de la réglementation et des politiques publiques dans le cadre de la lutte contre le réchauffement climatique : normes environnementales, technologies, réputation). Ces risques climatiques se répercutent sur les actifs financiers, notamment par la dévalorisation économique et financière des activités liées aux énergies fossiles (détenion de réserves, mais aussi production et utilisation d'énergies fossiles), qui par le détournement de la clientèle (perte de chiffre d'affaires) et la réticence croissante des investisseurs à financer ces activités (coût de financement de plus en plus élevé) conduisent mécaniquement à une dépréciation des actifs concernés (« stranded assets »). Des études récentes ont montré que l'impact de valorisation pouvait être astronomique¹⁰.

Aujourd'hui, les investisseurs professionnels ne peuvent donc plus ignorer les risques climatiques. Pour eux, il devient obligatoire et urgent d'adapter leur processus de décision d'investissement et de gestion afin que ceux-ci intègrent les objectifs et les contraintes du « risque climat », leur permettant de poursuivre la recherche de l'optimisation du couple rentabilité / risques de leurs portefeuilles d'actifs.

En d'autres termes, pour un investisseur professionnel, qui généralement dispose d'un horizon d'investissement de long terme, « ne rien faire face aux risques climatiques » devient un véritable enjeu de responsabilité fiduciaire. En effet, à leur nouveau devoir d'intérêt général (contribuer aux objectifs collectifs de la transition énergétique et écologique) s'adosse le défi de continuer à satisfaire les intérêts financiers de leurs propres parties-prenantes (assurés, salariés, actifs, retraités...) !

Face au risque climat, les investisseurs professionnels sont-ils à la hauteur des enjeux et des attentes de la collectivité ?

Pour répondre à leurs nouvelles « obligations », les investisseurs ont depuis peu cherché à intégrer les facteurs climatiques dans leurs processus de décision d'investissement selon une démarche progressive. La maturité des acteurs s'apprécie au regard de leur capacité à pouvoir piloter les impacts des facteurs climatiques, à la fois en termes de respect des objectifs financiers, mais également en termes de respect de l'objectif général fixé par l'Accord de Paris (lutter contre le réchauffement climatique au-dessus de 2 degrés).

Les stratégies d'Investissement Responsable sont très nombreuses, et en leur sein, la prise en compte du risque climatique est plus ou moins centrale :

-Dans les stratégies ESG classiques, les investisseurs veillent à être positionnés sur les émetteurs présentant les meilleures notes sociale, de gouvernance et environnementale, cette dernière étant construite sur la base d'éléments multiples tels que la « lutte contre le réchauffement climatique », la « contribution à la transition énergétique », mais également la « lutte contre la pollution » ou encore la « biodiversité » ; alternativement, certains investisseurs cherchent à s'assurer que leur exposition aux émetteurs les moins bien notés n'est pas trop exagérée

-Plus explicitement focalisées sur la lutte contre le réchauffement climatique, les stratégies « anti-CO2 » reposent sur l'exploitation de la mesure des émissions de gaz à effet de serre émanant directement des portefeuilles d'actifs financiers ; plusieurs approches permettent de réduire « l'empreinte carbone » :

*Le retrait direct ou progressif des secteurs fortement impliqués dans la détention des réserves fossiles, la production de charbon, de pétrole ou de gaz non conventionnels (« désinvestissement »)

*Le choix des « meilleurs élèves » au sein de chaque industrie, en termes d'émissions de GES (« best in class GES »)

*Le recours à des indices de référence « low carbon »¹¹, construits sur une exclusion des émetteurs les plus risqués en termes de lutte contre le réchauffement climatique, ou une surpondération des émetteurs les moins « réchauffant » (en termes d'émissions de GES)

*La sélection d'émetteurs ou d'organisations impliqués dans les « secteurs verts », contribuant positivement à la transition énergétique (clean tech, énergies renouvelables, etc.)

*La sélection d'investissements « verts » (fonds d'investissement climatiques, infrastructures en énergies renouvelables, green bonds...)

En France, le « Baromètre Intégration des critères ESG-Climat dans les stratégies d'investissement des assureurs »¹² montre que l'approche « ESG » serait majoritaire (au 31/12/2016, 59% des actifs des assurances¹³ intègreraient les critères ESG) alors que l'approche « intégration des critères climat » ne serait pas encore aussi répandue (seuls 38% des actifs intègreraient ces critères). Ce constat, généralisable au niveau mondial¹⁴, traduit que l'implication des investisseurs professionnels au regard de la lutte contre le réchauffement climatique serait bien plus faible que ceux-ci ne le laissent croire (en annonçant une campagne de désinvestissement du charbon¹⁵ ou encore en déposant des résolutions « vertes » en assemblée générale¹⁶).

¹⁰ Si l'impact sur les valorisations des entreprises exploitantes reste incertain, l'impact sur les projets directement liés à l'exploitation des nouvelles réserves est immédiat : ces projets pourraient ne pas couvrir leurs coûts initiaux et générer un rendement économique négatif ; ils ne seraient donc pas viables.

¹¹ Sans être l'unique méthode pour intégrer les critères climat dans l'investissement, les indices de référence jouent un rôle important car une grande partie des actifs financiers est actuellement gérée de façon passive (on estime que la gestion indicielle représente 40% de la gestion actions américaine et 20% de la gestion actions française). Par ailleurs, lorsqu'un « asset owner » impose un indice orienté climat à une société de gestion à qui il confie un mandat, le risque de sur ou sous performance est assumé par « l'asset owner » et non par la société de gestion.

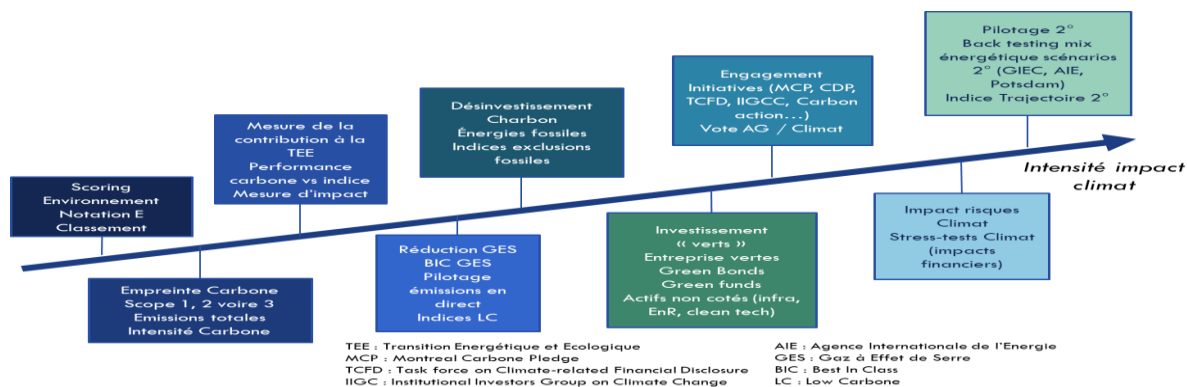
¹² Fédération Française des Assurances, mai 2018.

¹³ Etude portant sur 16 entreprises d'assurances représentant 77% des actifs assurances en France.

¹⁴ « Global climate index 2017 – Rating the world's investors on climate related financial risk », Asset Owners Disclosure Project, mai 2018.

¹⁵ Par exemple, à la fin 2017, AXA annonce qu'il va exclure de ses portefeuilles plus gros producteurs de charbon (plus de 20 millions de tonnes par an), les plus gros développeurs de nouvelles centrales à charbon (entreprises qui prévoient de construire plus de 3 000 MW de nouvelle capacité charbon), et les entreprises qui tirent 30% de leur électricité ou de leurs revenus du charbon.

¹⁶ Par exemple, en 2017, Black Rock, le plus grand gestionnaire de fonds au monde, dépose une résolution demandant à Exxon Mobil d'améliorer son reporting sur les risques climatiques.



Panorama des stratégies d'investissement intégrant la lutte contre le réchauffement climatique (Source A2 Consulting)

Pour l'instant, de nombreux investisseurs ont franchi la première étape (mesure des empreintes carbone) mais seuls quelques acteurs exercent un réel pilotage de l'impact de leurs investissements sur la « trajectoire 2° », en lien par exemple avec la Sectorial Decarbonization Approach de Science Based Target. Pour la plupart d'entre eux, il leur reste en effet à adopter une véritable démarche « Plan, Do, Check, Act » consistant à :

Mesurer les expositions aux risques climat (mesure de l'empreinte carbone, via des métriques appropriées) sur la totalité des actifs qu'ils détiennent (toutes classes d'actifs et zones géographiques confondues); **Formuler** des objectifs sur ces métriques (par exemple, un objectif de réduction de x% de l'intensité carbone du portefeuille global, sur un horizon de x années); **Confronter** périodiquement les résultats aux objectifs; **Réviser** les objectifs, de façon à mieux s'inscrire dans la « trajectoire 2 degrés »

Cette démarche de pilotage des risques (PDCA), que l'on retrouve de façon embryonnaire dans la stratégie de lutte contre le dérèglement climatique des investisseurs les plus avancés (utilisant des stress-tests financiers et des back-testing construits sur des scénarios climatiques, ou envisageant de recourir à des indices de références « glide-path »¹⁷ par exemple), est la seule qui puisse permettre, simultanément et objectivement, de maîtriser les impacts financiers sur les portefeuilles d'actifs et de contribuer au respect de l'intérêt général (objectif de contribution à la transition énergétique, selon le scénario 2 degrés).

La régulation peut-elle répondre aux enjeux d'investissement du risque climat ?

Au-delà du discours et de l'engagement des plus gros acteurs, force est de constater que les pratiques des investisseurs sont encore minimalistes et qu'il subsiste un décalage extrême entre l'urgence climatique et les actions concrètes des détenteurs d'actifs.

Le régulateur ne s'y est pas trompé et a bien saisi la gravité de la situation. Aussi, les impulsions politiques et réglementaires sont-elles devenues de plus en plus prégnantes depuis la COP 21 :

-Sur le plan international, en publiant¹⁸ ses 4 lots de recommandations (Gouvernance, Stratégie, Gestion des risques, Métriques et objectifs) applicables à tous les secteurs, la TCFD¹⁹, Groupe de travail mandaté par le Financial Stability Board (G20), a fixé aux investisseurs professionnels les objectifs de développer un reporting-climat qui permette d'améliorer l'information nécessaire aux décisions d'investissement, de crédit et d'assurance et de permettre aux parties prenantes de mieux comprendre la concentration des « actifs carbonés » dans le système financier et l'exposition du système financier aux risques climatiques

-En France, pays désormais leader de la « réglementation financière verte », l'article 173-VI de la Loi pour la Transition Énergétique et la Croissance Verte (juillet 2015²⁰) impose des obligations de reporting aux sociétés de gestion et aux investisseurs institutionnels (ce qui est une première !) avec un but avoué : Leur permettre de s'approprier les enjeux ESG; développer leurs bonnes pratiques (approche « comply or explain ») et assurer la surveillance (sans certification indépendante ni sanctions) de leur politique ESG.

Mais c'est probablement de l'Europe que viendront les grandes incitations réglementaires qui conduiront l'ensemble des investisseurs professionnels à garantir et professionnaliser l'intégration de la gestion des risques climatiques dans leur politique d'investissement. En effet, sous l'impulsion des travaux du HLEG²¹ sur la finance durable (janvier 2018) et le rapport Lemmet-Ducret²² (décembre 2017), la Commission Européenne a publié un « Plan d'actions pour la finance durable » (mars 2018) dans lequel figurent des orientations qui vont très rapidement bouleverser le paysage financier mondial (par contagion, au-delà de la zone euro) :

-Établir une standardisation des activités et des méthodes de la finance verte (taxonomie, standards et labels des activités durables)

-Clarifier la responsabilité des investisseurs institutionnels et des asset managers, en leur demandant notamment de reporter systématiquement leur « politique ESG » (extension de l'article 173 sur le plan européen)

-Intégrer les critères ESG dans les règles comptables (IFRS 9) et prudentielles (Solvency 2, Bâle 3) transnationales

Ainsi, en visant à appliquer le principe de la soutenabilité dans les lignes directrices de la Commission Européenne et les grandes législations financières européennes notamment pour assurer la contribution aux Objectifs de Développement Durable

¹⁷ Dont le comportement est conforme à la trajectoire 2 degrés.

¹⁸ En juin 2017.

¹⁹ Task Force on Climate Related Financial Disclosure.

²⁰ Le décret d'application a été publié en décembre 2015.

²¹ High Level Expert Group

²² « Stratégie pour une finance verte »

(ODD)²³, et en faisant de la finance durable une priorité des prochains G20 et G7, l'Europe va ouvrir la voie d'un véritable pilotage des risques climatiques par les investisseurs... aligné avec les objectifs de l'Accord de Paris, dont elle est aussi signataire ! Hasard ou nécessité ?

Claire Chaves D'OLIVEIRA et Patrick VIALLANEX

Claire Chaves d'OLIVEIRA : Partenaire expert A2 Consulting (cco@a2consulting.fr), Ancienne Directrice de la Gestion Actions de Groupama Asset Management et co-gérante du fonds Euro Capital Durable (l'un des plus anciens fonds ISR). Claire Chaves d'Oliveira a rédigé pour Finance Innovation le Rapport Analytika en 2016, « l'analyse financière au service du financement des entreprises », comprenant un état des lieux de l'analyse financière et du financement des entreprises, et émettant des recommandations afin d'améliorer l'analyse financière et extra-financière. Aujourd'hui, elle conseille les sociétés de gestion et les investisseurs en organisation, innovation et finance durable (ISR, finance carbone, financement de l'ESS, RSE des investisseurs).

Patrick VIALLANEX : Directeur Associé A2 Consulting, et administrateur de l'AFGE (patrick.viallanex@a2consulting.fr). Ancien directeur général d'Agicam (société de gestion du groupe AG2R La Mondiale) et précédemment directeur financier du groupe de protection sociale ISICA, Patrick Viallanex a contribué à promouvoir la « Responsabilité Sociétale des Investisseurs », notamment en animant l'une des premières chaires destinées à la finance durable, « Finance Autrement : Investissement, Solidarités, Responsabilité » (créée avec Kedge Business School), et en défendant le dialogue actionnarial entre les émetteurs et les investisseurs institutionnels au sein de l'AF2I. Aujourd'hui, il conseille les investisseurs professionnels en Finance Durable (ISR, finance carbone, financement de l'ESS, RSE des investisseurs).

POINT DE VUE INVESTISSEUR

ETHOS ET L'EEP INTERNATIONAL LANCENT UN PROGRAMME D'ENGAGEMENT AVEC 8 COMPAGNIES D'ÉLECTRICITÉ EUROPÉENNES

Ethos et les membres de l'Ethos Engagement Pool (EEP) International lancent un programme d'engagement sur plusieurs années demandant à 8 compagnies d'électricité en Europe de développer des stratégies climatiques ambitieuses afin de faciliter la transition vers une économie faible en carbone. Plusieurs investisseurs institutionnels à travers le monde avec des actifs d'environ EUR 100 milliards ont décidé de soutenir ces efforts.

L'Accord de Paris demande des réductions massives des gaz à effet de serre (GES) qui doivent se traduire en politiques concrètes. Des mécanismes pour taxer ou limiter les émissions de GES, tel l'European Emissions Trading Scheme ou des plans semblables en Chine, en Corée du Sud ou en Californie deviennent de plus en plus courants. Ces développements sont amplifiés par des progrès continus du côté technologique. Le coût des sources d'énergies renouvelables telles l'énergie éolienne et solaire continue à baisser, les rendant ainsi toujours plus compétitives par rapport aux énergies fossiles.

Ces développements en matière de politiques et d'avancées technologiques changent fondamentalement le système de production de courant, passant d'un système centralisé de grandes centrales électriques à énergie fossile à un système décentralisé basé sur des sources d'énergies renouvelables installées localement. Dans un tel contexte, le modèle d'affaires des sociétés d'électricité doit changer rapidement et significativement. Pour ces raisons, Ethos et l'EEP International lancent un programme multi-annuel d'engagement demandant à 8 compagnies d'électricité européennes de se préparer à un avenir faible en carbone en répondant aux cinq attentes suivantes : Établir des objectifs de réduction des émissions de GES qui soient en ligne avec le niveau de décarbonation requis pour maintenir la hausse globale de la température en dessous de 2 degrés par rapport à la période préindustrielle (*Science based targets*) ; Décarboner la production de courant en passant du charbon au gaz naturel puis aux énergies renouvelables. ; Entreprendre un plaidoyer politique responsable en matière de politiques climatiques ; Repenser leur modèle d'affaires et diversifier leurs activités en se tournant vers la fourniture de solutions de type « maisons intelligentes » ou vers le conseil en matière d'économies d'énergie; Publier des informations en ligne avec les recommandations finales de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)*.

Ce programme d'engagement a été lancé aujourd'hui par l'envoi de lettres à chaque président du conseil d'administration des 8 compagnies d'électricité visées.

Ethos propose deux indices de durabilité, respectivement en actions suisses et en actions internationales. Ces indices reflètent l'expérience et expertise d'Ethos depuis plus de 20 ans dans l'analyse et l'évaluation environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) des sociétés cotées.

Ethos Swiss Corporate Governance Index (ESCGI) : Indice de durabilité pour les actions suisses : L'ESCGI met un accent particulier sur les sociétés qui respectent les meilleures pratiques en matière de gouvernement d'entreprise. Les « Principes de gouvernement d'entreprise d'Ethos » servent ainsi de référence pour modifier les pondérations des sociétés comprises dans l'indice « Swiss Performance Index (SPI) ». L'ESCGI est en outre calculé par la SIX Swiss Exchange, ce qui permet à Ethos de bénéficier des meilleures compétences en matière de construction d'indices pour les actions suisses.

Ethos Index on MSCI World : Indice de durabilité pour les actions internationales : L'Ethos Index on MSCI World est proposé en collaboration avec MSCI et exclut de l'indice traditionnel les sociétés qui réalisent plus de 5% de leur chiffre d'affaires dans un des secteurs exclus selon les principes d'Ethos pour l'investissement socialement responsable (principes 2 et 3). Ces exclusions concernent environ 10% de la capitalisation de l'indice traditionnel. ETHOS NEWS 07.06.2018

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

La Fondation Ethos regroupe plus de 200 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 assure des mandats de gestion et de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables.

²³ Les Nations-Unies ont définis 17 objectifs de développement durable « pour éradiquer la pauvreté, protéger la planète et garantir la prospérité pour tous », à atteindre dans les 15 prochaines années (<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>).

POINT DE VUE EMETTEUR

THE FIVE CHAIRMEN GROUP UNDERLINES THE ROLE OF CORPORATE GOVERNANCE BEST PRACTICES IN FOSTERING LONG TERM VALUE CREATION IN EUROPEAN COUNTRIES

Communiqué de presse des présidents des comités chargés du suivi des codes de gouvernement d'entreprise en Allemagne, Grande-Bretagne, Italie et aux Pays-Bas (ENG) : Common Statement by the five chairmen group

The Five Chairmen Group of the governing bodies of the Corporate Governance Codes in France, Germany, Italy, the Netherlands and the UK met in June in London for their 3rd annual meeting. The Five Chairman Group acts as an informal forum for dialogue on the role of Corporate Governance Codes in Europe. It meets to exchange views and experiences on market issues and the evolution of regulations and practices, and aims to promote a shared understanding of the benefits of codes and the conditions needed for their successful operation, including :

- the complementary interaction of laws, regulations and Codes in delivering effective policymaking and practices;
- the essential role of effectively applied principles (rather than legislation);
- the value of “comply-or-explain”, linked to transparency about how this flexibility is used;
- the importance of codes in promoting efficiency and lowering the cost of capital;
- effective dialogue and consultation between the different stakeholders involved; and,
- the importance of integrity in delivering public trust and creating value in the long term.

The Five Chairmen Group emphasized the need to enhance competitiveness of the European capital markets and to aim for a common playing field at the international level by avoiding a prescriptive approach to corporate governance reform.

In particular, the Five Chairmen Group recommends European and national regulators to adopt a proportionate regulatory approach which respects the diversity of market structures and business circumstances. A correct balance between law, regulation, codes and the effective use of “comply or explain” will enable European companies to maintain and improve competitiveness, including by attracting expertise and talent at all levels.

The group recommends a flexible approach in implementing the new Shareholders’ Rights Directive which respects national legal and regulatory shareholder protection and the positive role played by Codes of best practices both for issuers and institutional investors.

The Five Chairmen Group highlighted the importance of the application of Corporate Governance Code Principles in improving the quality of corporate governance practices also by companies which are not listed on the main regulated market (e.g. large family firms, firms listed on Multilateral Trading Facilities) as a tool for growth and for sounder relations with different stakeholders.

-Sir Win Bischoff Chair of the *UK Financial Reporting Council*

-Gabriele Galateri Chair of the *Italian Corporate Governance Committee*

-Rolf Nonnenmacher Chair of the *German Corporate Governance Commission*

-Denis Ranque Chair of the *French High Committee for Corporate Governance*

-Jaap van Manen Chair of the *Dutch Corporate Governance Monitoring Committee*

HCGE Communiqué du 16 février 2018

www.hcge.fr

POINT DE VUE EMETTEUR

GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

L'AFEP ET LE MEDEF PUBLIENT AUJOURD'HUI UNE VERSION REVISEE DU CODE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DES SOCIETES COTEES

Pour la deuxième fois, une consultation publique ouverte sur un site dédié a permis de recueillir et de prendre en compte de nombreuses contributions y compris d'acteurs internationaux. Une synthèse des réponses à la consultation réalisée par le Professeur Bertrand Fages, en toute indépendance par rapport à l'Afep et au Medef, sera rendue publique dans les prochains jours.

Cette démarche s'inscrit dans un processus de constante évolution des normes de gouvernement d'entreprise qui sont révisées en moyenne tous les deux ans, permettant au code de gouvernement d'entreprise français d'être un des plus exigeants au niveau international.

Le code introduit de nouvelles avancées sur la gouvernance. Soucieux de participer de manière constructive au débat sur les missions de l'entreprise et sur sa contribution à l'intérêt

général, l'Afep et le Medef ont placé en tête du code les missions du conseil. Le code prévoit désormais que le conseil s'attache à promouvoir la création de valeur par l'entreprise à long terme en considérant les enjeux sociaux et environnementaux de ses activités répondant ainsi aux conclusions de la mission Notat-Senard.

Le code révisé comporte également un renforcement des exigences en matière de non-discrimination et de diversité et une prise en compte accrue de la RSE (responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise).

Il consacre l'importance de désigner les administrateurs salariés au niveau des sociétés qui prennent les décisions stratégiques au sein d'un groupe.

Pour renforcer encore le contrôle efficient de l'application du code, il accroît le nombre de membres du Haut comité de

gouvernement d'entreprise (HCGE) qui s'ouvrira à une plus grande diversité de profils et renforce les pouvoirs de sanction de ce dernier en le dotant de la possibilité de recourir au « name and shame ».

Cette nouvelle version pallie également les déviations observées par le Haut comité de gouvernement d'entreprise

Communiqué de presse conjoint du 21 juin 2018 de l'Afep et du Medef.

Le code Afep-Medef est disponible sur les sites web : www.afep.com; www.medef.com

PRINCIPALES EVOLUTIONS DU CODE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

La création de valeur sur le long terme et la prévention des risques au cœur des missions du conseil

Le code recommande que le conseil d'administration s'attache à promouvoir la création de valeur sur le long terme en considérant les enjeux sociaux et environnementaux de ses activités répondant ainsi aux attentes de la mission Notat-Senard et des parties prenantes. L'Afep et le Medef prennent acte des dispositions législatives introduites dans le projet de loi Pacte mais marquent toutefois leur préférence pour que le sujet de la RSE, sur lequel les entreprises françaises sont leaders mondiaux, figure dans le droit souple (soft law). L'importance des enjeux de RSE justifie que le code recommande l'intégration d'un ou plusieurs critères de RSE dans la rémunération variable des dirigeants.

S'agissant de la prévention des risques, et pour prendre en compte les remarques des répondants à la consultation, le code recommande que le conseil s'assure de la mise en place d'un dispositif de prévention et de détection de la corruption et du trafic d'influence et reçoive à cette fin toutes les informations nécessaires pour accomplir sa mission.

Les administrateurs salariés placés au bon niveau stratégique

Afin d'assurer une représentation des administrateurs salariés là où se prennent les décisions stratégiques au sein d'un groupe, ces derniers siègeront au conseil de la société qui déclare se référer aux dispositions du présent code.

Le Haut comité de gouvernement d'entreprise doté de moyens et de prérogatives nouveaux

Afin de promouvoir une plus grande diversité des profils et des compétences au sein du Haut comité, il sera composé de 9 membres d'ici la fin de cette année au lieu de 7 actuellement. Afin d'assurer un meilleur équilibre femmes/hommes au sein du HCGE, des personnalités exerçant ou ayant exercé des mandats sociaux dans des entreprises qui se réfèrent au code pourront être nommées, sans qu'elles aient exercé de mandats exécutifs. Les noms des deux nouveaux membres du Haut comité seront communiqués prochainement.

Par ailleurs, au titre de ses prérogatives, le Haut comité se voit doté de la possibilité de recourir au « name and shame ». Ainsi, si une société ne répond pas dans un délai de deux mois à une lettre du Haut comité elle s'expose à ce que le contenu de cette lettre soit rendu public, ce qui devrait inciter les entreprises à porter la plus grande attention aux remarques ou demandes d'explications du Haut comité.

Les engagements des entreprises en matière de non-discrimination et de diversité portés au plus haut niveau

Pour amplifier la portée des engagements en matière de non-discrimination et de diversité, le conseil d'administration devra s'assurer que les dirigeants mettent en œuvre une

en encadrant encore plus strictement les clauses liées au départ des dirigeants (retraites supplémentaires avec conditions de performance et indemnités de non-concurrence).

politique en ce domaine, qui vise notamment à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes au sein des instances dirigeantes, ce qui concerne au-delà du conseil, les comités exécutifs et de direction et plus largement l'encadrement supérieur.

En matière de rémunération, des avancées complémentaires ainsi qu'un encadrement encore plus strict des clauses liées au départ des dirigeants.

Le code encadre encore plus strictement les clauses de non-concurrence de manière à éviter des pratiques de contournement. En particulier, la conclusion d'un accord de non-concurrence au moment du départ du dirigeant doit être exclue. Pour les clauses préexistantes, l'indemnité ne saurait être versée en cas de départ à la retraite et au-delà d'une limite d'âge que le code fixe à 65 ans.

Enfin, l'attribution d'avantages ou de rémunérations destinés à constituer un régime de retraite supplémentaire doit être soumise à des conditions de performance.

Ces nouvelles dispositions s'ajoutent au plafond des indemnités de départ existant déjà dans le code.

Le dialogue des actionnaires avec le conseil d'administration encouragé

Afin de répondre aux demandes des actionnaires souhaitant un dialogue direct avec des membres du conseil d'administration notamment sur les sujets de gouvernement d'entreprise et accompagner dans le même temps le développement de cette pratique, le code précise qu'un tel dialogue peut être confié au président du conseil ou le cas échéant à l'administrateur référent, ces derniers devant rendre compte au conseil de leur mission.

Une déontologie de l'administrateur renforcée sur le sujet des conflits d'intérêts

Le code recommande, en cas de situation de conflit d'intérêts, que l'administrateur concerné, qui devait déjà s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante, s'abstienne d'assister au débat.

Une transparence et une lisibilité des informations sur le conseil d'administration améliorées

Dans un souci de transparence, le code recommande que le rapport sur le gouvernement d'entreprise rende compte du taux de participation de chaque administrateur aux séances du conseil et aux réunions des comités.

Par ailleurs, afin de permettre un vote éclairé des actionnaires sur la nomination ou le renouvellement d'un administrateur, la société doit préciser les raisons pour lesquelles sa candidature est proposée à l'assemblée générale.

Enfin, en annexe du code figure une présentation standardisée des informations sur le conseil (composition, indépendance, assiduité). www.afep.com; www.medef.com

AVIS D'EXPERT

QUELLE GOUVERNANCE POUR CES PUISSANCES ECONOMIQUES ET FINANCIERES SUPRANATIONALES, LES GAFAM ?

Depuis 5 ans, nous assistons impuissants et résignés à la croissance gigantesque de cette dizaine de sociétés de services planétaires, américaines, fondées à partir de peu de moyens par des individus talentueux issus des plus grandes universités et soutenus sans hésiter par des investisseurs américains avisés. Ces investisseurs ont été séduits par l'innovation présentée, l'adéquation à un marché naissant projeté sur le long terme et à l'échelle de la planète.

Dénommés récemment les GAFAM, ces 5 entreprises de services les plus puissantes du monde de l'internet, Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft, possèdent un pouvoir économique et financier supérieur à celui d'un État parce qu'elles détiennent individuellement un *big data*, c'est à dire les informations régulièrement actualisées sur les entreprises, les administrations, les gouvernements et les individus de tous les pays. Par exemple, la population Facebook atteint 2 milliards d'utilisateurs, 500 millions pour Gmail et Twitter ; la constitution de ces gigantesques bases d'utilisateurs leur a permis de générer un chiffre d'affaires sans limite. Elles ont entraîné dans leur sillage les autres géants du web, comme Airbnb, Netflix, Twitter, LinkedIn, Uber, Yahoo... Voilà une puissance supranationale incontrôlable et incontrôlée, devant laquelle le Pouvoir Politique se soumet et le Régulateur reste impuissant. Nous y reviendrons.

Chacune de ces sociétés cotées ambitionne de porter sa capitalisation boursière au montant record de 1 trillion de US \$! Qui dit mieux ? Personne.

Elles sont l'expression de l'économie de ce début du XXI^{ème} siècle, sociétés portées par l'économie numérique et l'intelligence artificielle. Elles ont bénéficié dans leur phase de développement rapide des faiblesses de l'Administration du Président OBAMA. L'autorité politique américaine a été complaisante et aveugle, me semble-t-il ; elle les a couvées, les protégeant des prédateurs et en leur injectant de temps en temps du sang neuf. Ces petits génies au QI impressionnant ont été gagnés par le gigantisme ; conscients de leur force phénoménale, ils ont fini par menacer leurs parents.

Quelle gouvernance ? Actuellement aucune action n'est possible.

Les GAFAM et les géants du Web échappent au contrôle de tout régulateur national ou supranational, ils n'ont de comptes à rendre qu'à leurs actionnaires, principalement les fondateurs. Il est très difficile d'agir sur leur gouvernance, de leur imposer un code éthique et de conduite, de réclamer le respect des principes ESG et de produire un reporting intégré, de prendre en compte toutes les parties prenantes.

AVIS D'EXPERT

HOW BIG IS CHINA'S DIGITAL ECONOMY?

The rise of influential Chinese digital giants, including Baidu, Alibaba, Tencent and Xiaomi has shown the world that China is a global leader in digital innovation and it is not surprising that China has started to influence the global digital market. But is China exploiting its full potential in this area? To answer this question, the authors assess how big China's digital economy is relative to the rest of its economy, and how China performs compared to the rest of the world.

This paper reviews international measures of the digital economy and compares them with those developed by Chinese officials and private sources. Given the lack of comparability, we use China's input and output and census data to come up

La gouvernance c'est bon pour les autres ; car ils sont très occupés à préparer un nouveau monde, celui du XXII^{ème} siècle.

Aujourd'hui ils rebondissent sur la reprise de l'économie américaine et le slogan mobilisateur : «*America great again, America first*». Ces entreprises, pionnières d'économie numérique et de l'intelligence artificielle, symbolisent l'Amérique renaissante, plus forte que jamais ; elles partent à la conquête de la planète.

Le monde leur appartient-il ? Pas si sûr. Comme le principe de la liberté de chacun se limite là où commence la liberté d'autrui, l'horizon de leur marché s'arrête où commence le marché de leur principal rival engagé très tôt dans l'économie numérique : la Chine, qui pourrait entraîner les BRICS avec elle. Les armes favorites de la guerre économique, la régulation et les sanctions, entreront alors en lice tout naturellement.

Ces puissances économiques et financières américaines supranationales vont retirer le meilleur des innovations générées par l'économie numérique et l'intelligence artificielle, parce qu'elles ont les moyens et qu'elles ont pris plusieurs longueurs d'avance ; elles se sont dotées de laboratoires et de centre de recherches d'avant-garde. Elles sont projetées dans le futur,

Que faire, se révolter ou rester résigné ? Ni l'un ni l'autre. Il faut rester vigilant, car à la première faute professionnelle grave de ces puissances supranationales, les réseaux sociaux amplifieront la responsabilité et la gravité ; le risque de réputation sera planétaire et les conséquences financières seront aussi gigantesques que la taille de l'entreprise et sa capitalisation boursière colossale.

Parallèlement à cette vigilance à l'égard de la gouvernance des données et de l'éthique, un autre plan est à surveiller : l'émergence d'une innovation, d'une nouvelle technologie, conçues en dehors des centres de recherches des GAFAM, à l'horizon de ce point de bascule 2025 où les applications de l'économie numérique et de l'intelligence artificielle associées vont s'accélérer et balayer les précédentes innovations.

Une bataille de titans se prépare entre les GAFAM américains et les géants, non pas Européens, mais Asiatiques. Les entreprises Européennes, qui auront survécu aux effets néfastes des sanctions contre plusieurs de leurs partenaires économiques, et poursuivi leurs efforts de R&D, pourraient se présenter en position d'arbitre et saisir des opportunités. Il faut l'espérer, car l'avenir est très incertain.

Jean Aymon MASSIE
Président de l'AFGE

with an internationally comparable estimate of the size of China's information and communication technology (ICT) sector (the core of digital economy), in terms of both value added and employment. Based on the latest available statistics, our measurements indicate that China's digital economy is not bigger relative to the size of the Chinese economy than the OECD average, especially in terms of ICT employment. This finding, which might look striking based on the current perception of China's digital economy, masks large differences across regions (with Beijing, Guangdong and Shanghai ahead of the OECD average). Bruegel Working Paper, 17 May 2018

Alicia GARCÍA-HERRERO: Senior Fellow
Jianwei XU: Non-resident Fellow

Avec l'aimable autorisation des auteurs, nous reprenons ce texte publié le 17/05/2018 ; www.bruegel.com

Veuillez consulter le rapport annuel de Bruegel rendu public le 17/05/2018 : <http://bruegel.org/2018/05/bruegel-annual-report-2017/>

POUR VOTRE INFORMATION



Bruno Le Maire, ministre de l'Économie et des Finances, et **Delphine Gény-Stephann**, secrétaire d'État auprès du ministre de l'Économie et des Finances, ont le plaisir de vous adresser les dossiers de présentation du plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises (PACTE), présentés ce lundi 18 juin en Conseil des ministres.

Le PACTE part d'un constat : nos entreprises peinent à croître à la même cadence que chez nos voisins européens. La France compte 5 800 entreprises de taille intermédiaire (ETI) contre 12 500 en Allemagne. Or ce sont ces entreprises qui créent le plus d'emploi, qui ont les moyens d'innover, de se digitaliser et d'aller à la conquête de nouveaux marchés.

Le Gouvernement a donc pris le temps de consulter pendant près de huit mois tous les acteurs (parlementaires, chefs d'entreprise, syndicats, fédérations professionnelles) et d'organiser une consultation publique en ligne.

Avec le PACTE s'ouvre une nouvelle étape dans la transformation économique de notre pays avec une double ambition :

- Permettre aux entreprises de grandir et de créer de l'emploi en levant les obstacles compliquant la vie des entreprises à chaque étape de leur développement, de la création à leur transmission, en passant par leur financement.
- Mieux associer les salariés aux résultats de l'entreprise par le développement de l'intéressement et de la participation et redéfinir la place respective de l'entreprise et de l'Etat dans l'économie française.

Pour télécharger le dossier : <https://www.economie.gouv.fr/plan-entreprises-pacte>

AGENDA

-ICGN - New York Conference October 22 2018, Hosted by New York City Comptroller. www.icgn.org/events.

-ICGN Global Stewardship Forum Awards: December 4, 2018, Grange St Paul Hotel London. www.ingn.org

-Paris Europlace: International Financial Forum 2018: "Europe in a disruptive World" July 11-12, Pavillon D'Armenville.

-L'Institut du Capitalisme Responsable organise cette année deux événements lors des Journées Paris EUROPLACE le Jeudi 12 juillet, de 9h00 à 11h30, le Grand Prix de l'Assemblée Générale. Il sera suivi, de 11h30 à 13h, par les Grands Prix de la Mixité, co-organisé avec Ethics and Boards. Contact : Sarah Ménegaire Loubeyre : smenegaireloubeyre@institutcr.com

- Revue Banque Prix Innovation 2018: «Qu'apportez vous de nouveau sur le marché ?»; le prix sera remis le 19/09/2018 au cours de Workshop Revolution Digitale ; contact : info@revue-banque.fr

- Association Nationale des Docteurs es Sciences économiques et de gestion (ANDESE) : remise du Prix de thèse le 3 octobre 2018 à la Société d'Encouragement de l'industrie Nationale (SEIN) à 11h30, 4 place Saint Germain des Prés 75007 Paris

-SFAF, revue Analyse Financière n°68 Dossier Gouvernance paraîtra en Juillet 2018. www.sfaf.org ; <http://analysefinanciere.org/>

-Af2i : L'édito de la Lettre d'Information Institutionnels n°49 est consacré aux problèmes des retraites, www.af2i.org

-Finyear : la News Letter du 2 juillet 2018 présente « 2018 Global Blockchain Survey... ». www.finyear.com.

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

(AFGE) Association Française de Gouvernement d'Entreprise

Nom : Prénom :

Fonction :

Organisme - Société : Téléphone :

Adresse :

..... E-mail :

Domicile :

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

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

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

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

- entreprise ----- Cotisation 300€ TTC

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

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

POUR VOTRE INFORMATION

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



POUR VOTRE INFORMATION



ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

QUATORZIÈME LÉGISLATURE

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 5 octobre 2016

RAPPORT D'INFORMATION

DÉPOSÉ

en application de l'article 145 du Règlement

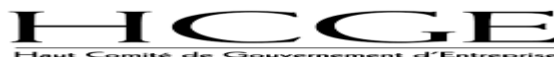
PAR LA COMMISSION DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES
ET LA COMMISSION DES FINANCES

*en conclusion des travaux d'une mission d'information constituée le 3 février 2016 ⁽¹⁾
sur l'extraterritorialité de la législation américaine*

Président
M. Pierre LELLOUCHE
Rapporteuse
Mme Karine BERGER

La mission d'information est composée de : M. Pierre LELLOUCHE, président ; Mme Karine BERGER, rapporteure ; MM. Eric ALAUZET, Christophe CARESCHE, Charles de COURSON, Jean-louis DESTANS, Jacques MYARD et Mme Marie-line REYNAUD

FOCUS



LE HAUT COMITE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

CREATION EN OCTOBRE 2013 PAR L'AFEP ET LE MEDEF

Afin de s'assurer de l'application effective de la règle fondamentale de gouvernement d'entreprise « appliquer ou expliquer », l'AFEP et le MEDEF ont mis en place en octobre 2013, le Haut Comité de gouvernement d'entreprise. (HCGE), lors de la révision du Code AFEP-MEDEF de 2013.

Celui-ci est chargé du suivi de l'application du Code de gouvernement d'entreprise pour les sociétés cotées qui s'y réfèrent et s'assure de l'application effective de la règle fondamentale de gouvernement d'entreprise qu'est le principe « appliquer ou expliquer ». Il est également force de proposition des évolutions du Code AFEP-MEDEF, considéré comme l'un des plus exigeants au monde avec *The UK Corporate Governance Code*.

COMPOSITION

Le HCGE est constitué de sept personnalités reconnues pour leur compétence et leur expérience. Quatre d'entre elles exercent, ou ont exercé, des fonctions exécutives dans des groupes de taille internationale. Trois autres personnalités sont choisies pour représenter les investisseurs et/ou pour faire bénéficier le HCGE de leur compétence acquise en matière juridique ou de déontologie.

- Président: Michel ROLLIER, Président du Conseil de surveillance de Michelin; il a succédé à Denis RANQUE, président du CA d'Airbus Group.

- Les 6 Membres : Jean-Luc BELINGARD, PDG de BioMérieux ; Dominique de LA GARANDERIE, avocate ; Nicolas MOLFESSIS, professeur de droit université Paris II ; Ross MCINNES, président du CA de Safran ; Michel de ROSEN, président du CA de Faurécia ; Vincent STRAUSS, président du CS de Comgest .

- Le Secrétaire général est Jean-Philippe ROULET, ancien directeur exécutif d'Orange.

Le président est nommé parmi les cinq personnalités exerçant ou ayant exercé des mandats sociaux.

Ces personnalités sont nommées pour une durée de trois ans renouvelable une fois par l'AFEP et le MEDEF, avec la mise en place d'un mécanisme d'échelonnement. Les membres du Haut Comité déclarent leurs mandats d'administrateur dans des sociétés cotées et leur participation dans des associations professionnelles.

MISSION

Le HCGE est chargé :

- d'assurer le suivi de l'application des principes posés par le Code AFEP-MEDF. A 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) ;
- de 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. En cas d'auto saisine, la société répond dans un délai maximum de deux mois à la lettre du Haut Comité. A défaut de réponse dans ce délai, elle s'expose à ce que la saisine soit rendue publique.

Si une société décide de ne pas suivre les recommandations du Haut Comité, elle mentionne dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise l'avis de ce dernier et les raisons pour lesquelles elle aurait décidé de ne pas y donner suite ;

- de proposer à l'AFEP et au MEDEF des mises à jour du Code au regard de l'évolution des pratiques et des recommandations qu'il a pu formuler aux entreprises à l'occasion de sa mission de suivi de l'application du Code. Le Code est révisé à l'initiative de l'AFEP et du MEDEF qui examinent périodiquement l'opportunité de faire évoluer le code en fonction notamment des propositions des acteurs du marché. Les propositions de révision sont soumises à consultation publique.

Le Haut Comité publie chaque année un rapport d'activité ; son 4^{ème} Rapport d'activité pour la période septembre 2016-septembre 2017 a été publié le 12.10.2017 (préfacé par Denis Ranque ancien président et par Michel Rollier nouveau président), www.medef.com

Contact: Secrétaire général Jean-Philippe ROULET, 55 av. Bosquet, 75007 Paris ; jproulet@codeafepmedef.fr

Presse : Gautier BERNA, presse@hcge.fr.

COMITE DE REDACTION

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

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

Comité de rédaction : Michel ROUX, Doyen Honoraire de l'Université Paris 13- Sorbonne (Finance et gouvernance) ; Stephane ROSENWALD, CEO RV Conseil (competitive intelligence, relations internationales) ; Claire DEFLOU-CARON (gouvernance, relecture) ; Wilson GOUDALO, Managing Director, ABERDI Digital Economy and Project Finance (relecture) ; Patrice LECLERC, (actionnariat salarié) ; Norbert TANGY (relations internationales, veille et relecture) ; Emilie BALARD (relecture et documentation) ; M'Barek DADDAS (relecture) ; Jean-Louis NAVARRO, Maître de conférences à l'Université Lumière Lyon 2 (Droit et gouvernance).

Webmaster : Samir SILABDI, ADN+

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

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

Dans le cadre du Règlement Général sur la Protection des Données (RGPD) entré en application dans l'Union Européenne le 25 mai 2018, nous avons mis à jour notre politique de gestion des données personnelles.

Si vous ne souhaitez plus recevoir la lettre d'informations de l'AFGE, vous pouvez nous envoyer un mail à :

mail@afge-asso.org