

**Au sommaire**

<b>Lobbying</b>	p.3
<b>Formation</b>	p.34
<b>Agenda</b>	p.36

**Nous contacter :**

**Caroline WEBER**  
Directrice Générale  
Tél. : 06 80 21 64 68  
c.weber@middlenext.com

**Florence LAVOISSIERE**  
Chargée de Mission  
Tél. : 01 55 80 75 75  
f.lavoissiere@middlenext.com

**Blanche BEYSSAC**  
Chargée de Mission  
Tél. : 01 55 80 75 73  
b.beysac@middlenext.com

## Edito - Raison contre gesticulation

La machine à produire de la réglementation tourne à plein régime.

Dans les pages qui suivent, n'hésitez pas à découvrir la Directive Abus de marché, entrée en vigueur tout récemment. Stupéfiant ! Intéressez-vous au projet de Loi Sapin II. Consternant... Une directive qui empile de nouvelles contraintes, complexités, n'hésitant pas à franchir allégrement la limite de l'absurde. Les émetteurs, leurs dirigeants, leurs prestataires financiers n'auront qu'à se débrouiller !

Un projet de loi fourre-tout, sans vision, sans dessein, qui sème de nouveaux obstacles dans le développement des entreprises, crée de nouveaux effets de seuils, sans omettre bien sûr d'ajouter une petite couche d'instabilité fiscale. Le tout afin de « moderniser la vie économique ». Les motivations de cette loi : lutter contre la corruption, l'évasion fiscale, la mauvaise gouvernance.

Comme d'habitude, c'est en prétendant viser les buts les plus louables qu'on continue à étouffer les entreprises. Ce qui n'en rend que plus insupportable l'asphyxie qui en résulte.

Nos gouvernements, notre représentation nationale, nos instances européennes clament tous les jours leur unique priorité : lutter contre le chômage. Et tous les jours, ils accumulent les mesures qui freinent la croissance, entravent le développement des entreprises, les découragent de créer des emplois.

Car ils ne sont souvent animés que par un seul moteur : paraître. Paraître agir contre la rémunération de tel dirigeant du CAC 40, contre les optimisations fiscales de telle multinationale américaine, contre les manœuvres de corruption de tel constructeur européen. À chaque incendie médiatique, sa loi, son ordonnance, sa directive.

Tant pis pour les dégâts économiques. Ils sont invisibles, tant que l'on prend bien soin de ne jamais faire d'étude d'impact de chaque mesure. La gesticulation médiatique peut continuer. Que faire ?

Dénoncer sans relâche ces impostures. Et montrer qu'il existe une autre voie, la voie de la raison.

C'est ce que fait MiddleNext en publiant la deuxième version de son code de gouvernance. Un travail fondé sur une réflexion académique qui lui confère pertinence et robustesse. Des évolutions basées sur des retours d'expérience concrets. Une large concertation entre toutes les parties prenantes afin d'adresser les vrais enjeux. Un texte stable pour offrir de la visibilité. De la crédibilité également : comment croire en des « meilleures pratiques » qui évoluent tous les ans, parfois plusieurs fois par an ?

Avec son code de gouvernance, MiddleNext a certainement fait bien plus pour faire progresser la gouvernance des PME et ETI que toutes les directives, lois et règlements publiés sur le sujet. Sans entraver la performance des entreprises qui l'adoptent, tout au contraire. Il est temps de s'en rendre compte. Et d'abandonner la gesticulation au profit de la raison.

Pascal IMBERT

Président du Directoire de Wavestone

## SYNTHESE AU 30 SEPTEMBRE 2016

Les actions du premier semestre 2016 ont été concentrées sur la révision du code de gouvernance, les réponses aux nombreuses consultations de l'AMF ou des pouvoirs publics, la réforme de l'audit (projet de guide sur la réforme de l'audit avec l'AFEP, l'ANSA et le MEDEF) et la sécurisation des bases de données de l'institut de recherche MiddleNext.

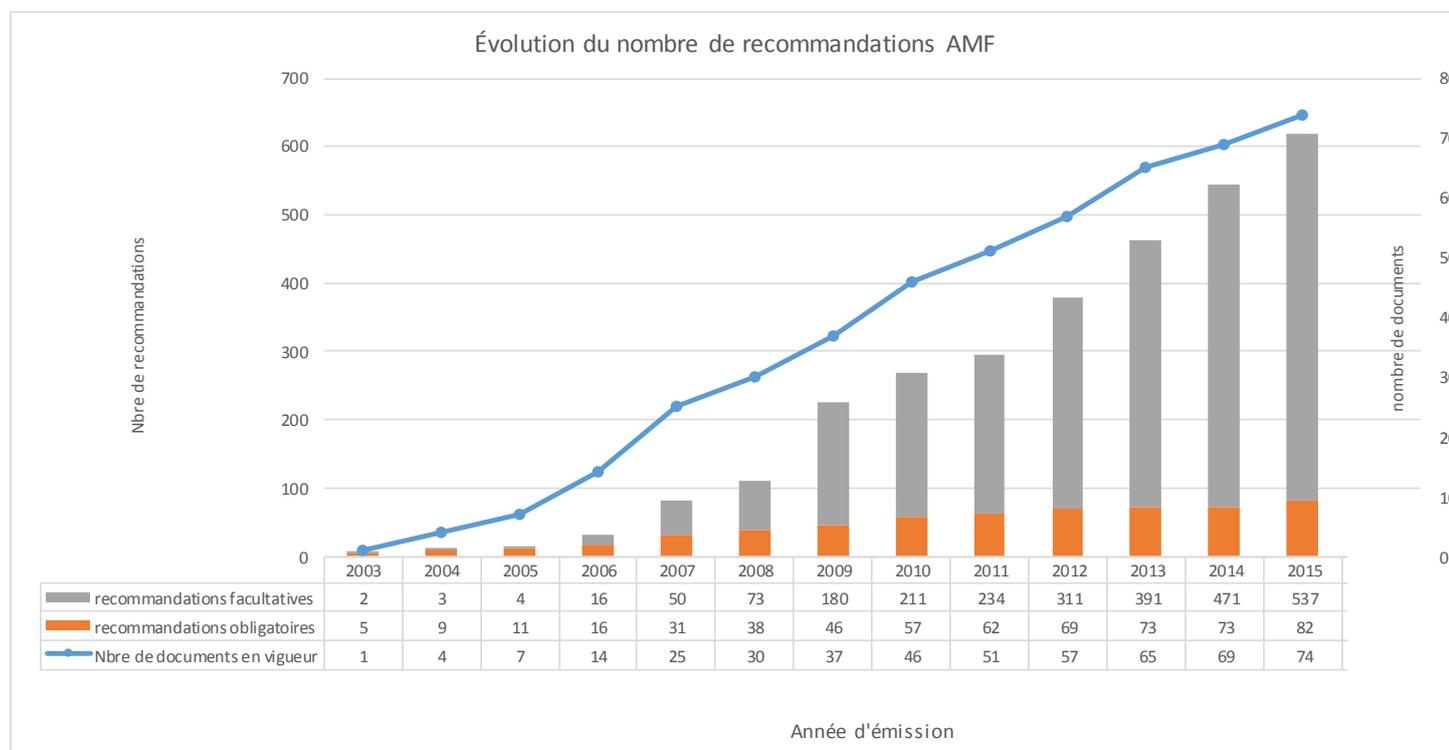
Progression comparée du Cac Mid Small et du Cac 40

	31-déc-14	31-déc-15	évolution 1 an	30-sept -16	9 premiers mois
<b>CAC</b>	4272.75	4637.06	8.53%	4448.26	-4.07%
<b>Cac mid small</b>	9353.94	11053.61	18.17%	11310.94	+2.32%

## ACTUALITES

### 1 PRESSION NORMATIVE : SIMPLIFIONS, SIMPLIFIONS...

Nous attendons toujours la sortie du guide simplifié pour les PME-ETI promis par Etienne Cunin. Nous espérons qu'il sera publié avant la fin de l'année



## 2 PROJET DE LOI SAPIN II

La loi Sapin II concerne les domaines de la transparence, de la lutte contre la corruption et de la modernisation de la vie économique. Les travaux du gouvernement sur la loi Sapin II s'inscrivent dans un contexte politique compliqué, qui explique en partie la précipitation dans laquelle les discussions sont menées, et la propension du gouvernement de faire entrer dans cette loi toutes sortes de sujets en mode « fourre-tout ». En particulier, l'affaire des Panama papers et celle de la rémunération Carlos Goshn ont été très handicapantes et ont mené à un durcissement des textes.

Présentée en conseil des ministres le 30 mars 2016, l'examen du projet de loi par l'Assemblée Nationale a été achevé fin mai 2016, puis présentée et adoptée au Sénat le 28 Septembre 2016.

Pour rappel, nos actions auprès de Bercy en 2015 avaient déjà permis de remporter quelques victoires au premier semestre de cette année :

- Abandon de l'obligation faite à toutes les SA à Conseil d'Administration cotées ou non de constituer un comité des rémunérations
- Abandon du projet de durcissement des règles de cumul de mandats : le nombre de mandats reste à un maximum de 5 dans une SA française.
- Modification loi Macron sur actions gratuites
- Abandon de la règle d'encadrement des rémunérations avec mise en place d'un « pay ratio »
- Abandon de l'obligation de nommer 2 représentants des salariés dans chaque conseil quelle que soit la taille de l'entreprise

Sans remettre en cause les points ci-dessus, le passage par le Sénat a conduit en Septembre à quelques modifications, notamment en matière de lutte contre la corruption, de protection des lanceurs d'alertes, de transparence en matière de lobbying, de « say on pay », et de reporting par pays.

- Lutte contre la corruption :
  - Agence Française Anticorruption (AFA) : suppression de son pouvoir de sanction, laissé aux autorités judiciaires compétentes, et redéfinition de son rôle en un rôle interministériel de coordination et d'élaboration de recommandations.
  - L'AFA peut saisir les autorités judiciaires pour contraindre (avec astreinte) les entreprises de plus de 500 salariés et 100M€ de chiffre d'affaires récalcitrantes de mettre en place un programme anticorruption, et les autorités judiciaires peuvent décider d'une peine de mise en conformité, d'ailleurs étendue au trafic d'influence.
  - L'autorité de l'AFA serait étendue à toutes les personnes morales de droit privé, telles que les ONG, les GIE
  - Le dispositif contre le délit de favoritisme dans les marchés publics est renforcé,
  - Suppression du critère de l'exercice de l'activité économique en France pour l'applicabilité de la loi pénale française pour des faits de corruption et trafic d'influence commis à l'étranger
- Lanceurs d'alerte :
  - Restriction de la définition de la notion de lanceur d'alerte : « *une personne physique ou morale qui signale, dans l'intérêt général, de manière désintéressée et de bonne foi, un crime, un délit ou une violation manifeste de la loi ou du règlement dont il aurait eu personnellement connaissance.* ». Sont donc introduites deux notions importantes, le désintéressement et la connaissance personnelle, afin d'éviter la propagation de rumeurs.

- Etablissement d'une procédure obligatoire de signalement des alertes avec perte de l'immunité pénale du lanceur d'alerte s'il diffuse l'information au public sans la respecter et en dehors d'un cas d'urgence.
- Suppression de l'obligation pour les entreprises (mais pas pour le secteur public) de mettre en place des systèmes de recueil des alertes
- Inclusion du cas du lanceur d'alerte dans le cadre des personnes victimes de discrimination
- Réintroduction des dispositifs sectoriels organisant des canaux structurés de signalement des alertes
- Suppression de l'aide financière aux lanceurs d'alerte octroyée par le Défenseur des Droits, pour garantir son impartialité.
- Lobbyistes
  - Restriction de la définition : « l'activité ayant pour finalité d'influer, pour son compte ou celui d'un tiers, sur l'élaboration d'une loi ou d'un acte réglementaire" et non plus « l'activité ayant pour finalité d'influer, pour leur compte propre ou celui de tiers, sur la décision publique, notamment sur le contenu d'une loi ou d'un acte réglementaire »
  - Refus du Sénat de consolider les registres de lobbies de l'Assemblée Nationale, du Sénat et de l'Elysée en un seul registre sous l'autorité de la HATVP (Haute Autorité pour la Transparence de la Vie Publique), qui reste responsable de fixer et de publier au JO les modalités de déclaration des informations, et d'agrèger puis de publier les données qui lui sont communiquées.
  - Renforcement de la sanction pénale (% du Chiffre d'affaires et non plus montant forfaitaire) et suppression de la sanction administrative assortie de la suppression de la capacité de sanction de la HATVP.
  - Suppression de l'obligation d'un reporting semestriel auprès de la HATVP sur les activités de lobbying
- Rémunération des dirigeants « say on pay » : Le dispositif est complètement revu, dans l'esprit de la directive européenne :
  - Vote tous les 3 ans sur la stratégie de rémunération des **mandataires sociaux**, sur les critères de détermination et de répartition des éléments de rémunération fixe, variable et exceptionnels, et sur les avantages en nature
  - Vote sur tous les éléments de rémunération des mandataires exécutifs dès leur nomination ou le renouvellement de leur mandat. Avant ce vote en AG, impossibilité de verser au mandataire autre chose que la partie fixe de sa rémunération.
  - Délibération annuelle sur les éléments de rémunération (fixe, variable, éléments exceptionnels, avantages en nature) versés aux mandataires exécutifs au titre de l'exercice venant de s'écouler, sans toutefois que cette rémunération puisse être remise en cause.
- Reporting fiscal pays par pays :
  - Alignement du texte français sur la Directive, pour une entrée en vigueur le 1er Janvier 2018 si la directive est adoptée. Le Sénat a supprimé l'abaissement du seuil des entreprises concernées à 50M€ demandé par l'Assemblée Nationale pour 2020.

L'Assemblée Nationale vient de revoir tous les travaux du Sénat, révisant ou supprimant les modifications qui avaient été entérinées par le Sénat. Dans un contexte extrêmement politisé, le texte a pris du retard, et ne devrait pas sortir avant janvier février 2017.

### 3 ENTREE EN VIGUEUR DE LA DIRECTIVE ABUS DE MARCHÉ

La Directive Abus de marché (MAR) est entrée en vigueur le 3 Juillet dernier et concerne les émetteurs, leurs dirigeants ainsi que les prestataires de services d'investissement.

Les points principaux sont les suivants :

- Les émetteurs non financiers doivent publier les informations privilégiées immédiatement si l'absence de publication peut conduire à une mauvaise appréciation par le public (ceci concerne aussi le profit warning si l'information privilégiée est sensiblement différente des prévisions du marché ou des informations données antérieurement par l'émetteur). Un émetteur peut différer la publication de l'information privilégiée uniquement si la publication immédiate est susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur, si le retard de publication n'est pas susceptible d'induire le public en erreur et enfin s'il est en mesure d'assurer la confidentialité de l'information privilégiée.
- Les institutions financières et les organismes de crédit peuvent différer la publication d'informations privilégiées, même si cela comporte un risque pour le public, pour préserver la stabilité du système financier
- Les PME ETI sont dispensées de cette publication à condition de pouvoir fournir aux autorités compétentes si elles le demande la liste des initiés. Attention, cette exemption ne prendra effet qu'après la mise en application de la Directive MiFID prévue pour Janvier 2018.
- Les transactions réalisées par le management ou par une personne proche du management de l'entreprise doivent être déclarées dans les 3 jours
- Rachats d'actions et pratiques de marché admises :
  - les rachats ne peuvent se faire que via les marchés réglementés, et être déclarés dans les 7 jours à l'AMF. En outre, ces rachats doivent être publiés sur le site internet de l'émetteur pendant 5 ans.
  - Les rachats d'actions peuvent continuer à être réalisés conformément à la pratique de marché admise relative aux contrats de liquidité sur actions
  - Ne font plus partie des pratiques de marché admises (et donc pour l'émetteur de ne plus bénéficier de la présomption simple d'absence de manipulation de marché en les mettant en œuvre) les contrats de liquidité obligatoires et l'acquisition d'actions propres aux fins de conservation et de remise ultérieure dans le cas d'opérations de croissance externe.
- Opérations de stabilisation : elles doivent maintenant respecter certaines conditions de publicité et d'intervention en termes de prix et de volumes, être déclarées à l'AMF dans un délai de 7 jours, et faire l'objet d'une diffusion effective et intégrale sur le site Internet de l'émetteur.

Pour les entreprises, petites ou grandes, l'un des points les plus compliqués est la tenue des listes d'initiés et la gestion concrète de l'information privilégiée.

MiddleNext va démarrer un groupe de travail rassemblant nos membres et nos partenaires début 2017 (12 Janvier et 30 Janvier) pour faire des propositions pratique-pratiques.

### 4 REGLES CONTRE L'EVASION FISCALE

Les Etats membres de la Commission sont parvenus fin juin 2016 à un accord sur les grands principes de la future Directive "Anti Tax Avoidance" (ATAD), dont en particulier :

- Sociétés étrangères contrôlées (SEC): Les Etats membres seront autorisés à taxer les profits réalisés dans le pays « déplacés » dans des pays à fiscalité plus faible
- Limitation des intérêts : le montant des intérêts qu'une entreprise peut déduire de son revenu imposable sera limité à un pourcentage de son chiffre d'affaires pour éviter la création de « fausse dette » visant à diminuer l'impôt
- Double déduction fiscale : les possibilités d'une double déduction fiscale dans les différents Etats membres pour certaines dépenses seront réduites.

## 5 PPL DEVOIR DE VIGILANCE

La proposition de loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre a été adoptée en deuxième lecture en commission des lois du Sénat début Octobre, et sera présenté en deuxième lecture en séance publique au Sénat le 13 Octobre.

La commission des lois du Sénat a modifié sensiblement le texte de la loi pour la rapprocher de la Directive Européenne sur le reporting extra financier, et rendre un peu de cohérence avec les discussions en cours sur la loi Sapin II en matière de corruption.

- Obligation pour les entreprises cotées de publier dans le rapport du conseil d'administration aux actionnaires les informations relatives aux mesures de vigilance pour prévenir les risques sociaux et environnementaux, y compris les mesures en matière de prévention de la corruption.
  - o Abaissement du seuil à 500 salariés avec un bilan de plus de 20M€ ou un chiffre d'affaires net de plus de 40M€ vs un seuil initial de 5000 salariés en France ou 10000 dans le monde.
  - o L'appréciation des risques à l'étranger se fera au regard des législations locales.
  - o Certains risques peuvent ne pas être pris en compte si le rapport en donne la justification
  - o Exonération de l'obligation de publication des filiales si les informations consolidées sont publiées par la société mère
  - o Publication des informations concernant les sous-traitants que lorsque cela est pertinent et proportionné à la relation entre l'entreprise et ses sous-traitants.
  - o Vérification des informations par un organisme tiers indépendant
- Clarification du mécanisme d'injonction de faire sous astreinte
- Suppression de l'amende civile de 10M€ en cas de manquement considérée comme disproportionnée
- Suppression de l'action en responsabilité civile en cas de manquement à l'obligation d'établir et de mettre en œuvre un plan de vigilance, considérant que le texte constitue le risque pour une entreprise française de se voir tenue pour responsable d'une « faute commise par un sous-traitant étranger ayant causé des dommages à l'étranger à des personnes étrangères »

Création d'un nouvel article sur la mise en œuvre différée jusqu'à 2018 : la première publication de ces informations concernerait donc que les rapports relatifs à l'exercice 2017

## 6 CONSULTATIONS PUBLIQUES DE L'AMF

### 6. 1 MiFID II

L'AMF a lancé le 12 Septembre dernier une consultation publique sur les nouvelles modalités de financement de la recherche par les entreprises d'investissement fournissant un service de conseil indépendant ou de gestion sous mandat, dans le cadre de la directive MiFID II. La consultation prendra fin le 28 octobre prochain.

Pour rappel, la Directive MiFID II, pour protéger les investisseurs et limiter les éventuels conflits d'intérêt, la Directive interdit la rétribution de la recherche faite par les entreprises d'investissements dans le cadre de leurs activités de conseil et de gestion sous mandat. La recherche financière ne peut être financée selon MiFIDII que par des ressources propres ou par les clients via un compte de frais de recherche dédié répondant à certaines conditions.

La consultation de l'AMF aborde notamment les questions suivantes :

- Quels sont les critères à prendre en compte pour déterminer si un service ou une analyse peuvent être considérés comme une recherche financière par les clients via un budget de recherche ;
- Quelle allocation faire du financement de la recherche par portefeuille
- Quelle information donner aux clients
- Quel fonctionnement pour le compte de frais de recherche

### 6.2 Interdiction de la publicité portant sur certains contrats financiers hautement spéculatifs et risqués

Cette consultation lancée par l'AMF entre Août et Septembre à finaliser le dispositif d'interdiction de la publicité vers les particuliers par voie électronique sur certains contrats financiers hautement spéculatifs et risqués tels que les contrats d'options binaires, les contrats comprenant un investissement direct ou indirect sur le « Forex », le marché des changes ou le marché de devises ou les contrats financiers avec paiement d'un différentiel (CFD) qui ont un effet de levier supérieur à cinq.

### 6.3 Guide relatif à l'utilisation des Stress tests dans le cadre de la gestion des risques au sein des sociétés de gestion de portefeuille

Cette consultation, lancée le 28 Juillet pour une clôture le 30 Septembre, visait à recueillir l'avis des parties prenantes sur les bonnes pratiques élaborées par l'AMF sur l'utilisation des stress-tests dans le cadre de la gestion des risques pour les sociétés de gestion de portefeuilles.

## 7 GROUPE DE TRAVAIL AMF– SUPPRESSION DU RAPPORT DES PRESIDENTS SUR LE CONTROLE INTERNE.

Nous avons envoyé fin 2015 un courrier commun AFEP, MEDEF, MiddleNext, ANSA pour attirer l'attention de l'AMF sur certains points de cette réforme, et réaffirmé notre position devant le Trésor le 8 Juin 2016. Pour rappel, les points qui nous semblent problématiques sont les suivants :

- Nous souhaitons que la gouvernance et la politique de rémunération soient maintenus dans le rapport du président
- Nous souhaitons que les travaux soient menés en conformité avec ce qui se passe au niveau Européen pour la CMU :
  - o Pas de publication, pour chaque risque spécifique, de mesures spécifiques de prévention, de suivi et de sauvegarde ;
  - o Pas d'information qui impliquerait une quantification de l'éventuel impact financier ou une analyse de sensibilité ;
  - o Pas d'indication de l'évolution de la probabilité d'occurrence ou de leurs effets possibles.

A ce jour, le dossier n'a pas avancé.

## 8 INTERVENTIONS MIDDLENEXT AUPRES DU TRESOR ET DU CABINET DU PREMIER MINISTRE SUR LE COMPORTEMENT D'EURONEXT

MiddleNext a été auditionné par le Trésor et le cabinet du Premier Ministre.

## 9 AMELIORATION DES SERVICES EUROCLEAR : FORMULAIRE TPI

Nous avons rencontré l'état-major d'Euroclear le 3 octobre dernier, et referons le point en fin d'année, en particulier en ce qui concerne les adresses mail

## 10 IFRS/UGT

Pour rappel, les UGT (Unités génératrices de trésorerie) sont une demande des normes IFRS pour permettre de valider la cohérence entre la valeur comptable et la valeur « recouvrable » (valeur marché ou valeur d'usage) de certains actifs (majoritairement les actifs incorporels et le goodwill).

« Une unité génératrice de trésorerie est le plus petit groupe identifiable d'actifs qui génère des entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs. »

Si la valeur nette comptable est supérieure à la valeur réelle, l'entreprise doit conduire des « impairment tests » pouvant conduire à la passation de provisions spécifiques. Ces tests sont obligatoires chaque année en ce qui concerne l'évaluation du goodwill. Les normes IFRS exigent qu'une entreprise définisse le nombre le plus important d'UGT la composant, ces UGT devant être indépendantes les unes des autres.

MiddleNext a lancé un chantier de recensement des UGT pour les valeurs moyennes, et remercie ses membres d'avoir répondu à notre enquête. A ce jour, nous avons eu 90 retours, dont la synthèse est la suivante :

Fin septembre 2016	Nombre d'entreprises
1 à 2 UGT	32
De 3 à 9 UGT	34
Plus de 10 UGT	24

Par ailleurs, nous organisons le 13 Octobre prochain une session de formation « Comprendre et challenger les Impairment tests ».

## PUBLICATIONS 2016

### 1 PARUTION DU CODE DE GOUVERNANCE REVISE

MiddleNext a publié le 14 septembre dernier la première révision de son Code de Gouvernance, qui devient le **Code de Gouvernement d'Entreprise MiddleNext**.

Le Code a été révisé dans un souci de pédagogie et d'efficacité et dans une logique de co-construction. Il a impliqué plus de deux cents personnes à l'occasion d'une trentaine de réunions auxquelles ont participé les dirigeants d'entreprises, qui ont choisi de se référer à ce texte, les experts et les représentants des parties prenantes : investisseurs, analystes, financiers, agences de notation, administrateurs, commissaires aux comptes, avocats et consultants.

Face aux injonctions paradoxales : d'une part, les principes développés par l'OCDE qui font appel à des notions de souplesse, de flexibilité et, d'autre part, l'inflation de la pression légale et réglementaire, française et européenne, en réaction à divers scandales, ce Code réaffirme ses principes tout en laissant une grande souplesse afin de prendre en compte la singularité des entreprises.

Le rôle du gouvernement d'entreprise est de créer de la confiance dans la manière dont elle est dirigée, orientée, organisée. La lisibilité de la gouvernance fonde la confiance des parties prenantes. Cette confiance s'enracine dans le comportement de chacun des acteurs et la clarification de leurs rôles et responsabilités notamment dans la démarche stratégique.

Cette logique, comme celle de la Responsabilité Sociale et Sociétale des Entreprises, irrigue profondément le Code ; les nouvelles recommandations et les nouveaux points de vigilance en témoignent.

- **Le code réaffirme que la stratégie est la décision de gouvernance par excellence**, celle qui oriente l'entreprise et assure sa pérennité. Les différents intervenants sont impliqués dans cette démarche mais n'interviennent ni au même degré, ni au même moment, il convient de préciser le rôle de chacun.
- **L'exigence d'exemplarité** et de cohérence doit animer l'actionnaire, l'administrateur et le dirigeant dans l'exercice de leur responsabilité.
- **La préparation de la succession des dirigeants** : le souci de la pérennité de l'entreprise impose de s'interroger régulièrement sur le sujet de la succession du dirigeant.
- Le conseil d'administration veille à mettre en place toutes les procédures permettant l'identification et le traitement des **conflits d'intérêts** à tous les niveaux de l'organisation considérée.

La présentation du Code révisé connaît un grand succès et une dizaine de dates ont été fixées pour le présenter à Paris, Lyon, Marseille, Nantes.

Nous tenons à la disposition de nos adhérents :

- des analyses comparatives détaillées entre les deux versions du Code,
- la comparaison du Code Révisé avec le Code AFEP-Medef,
- un guide rédactionnel
- un exemple de règlement intérieur
- la possibilité d'avoir accès à une analyse critique personnalisée de la rédaction du rapport du président sur la gouvernance.
- un programme de formation pour 2016 à Paris et pour 2017 à Paris et à Lyon.

## 2 PUBLICATION DU RAPPORT GAIA

Les résultats de la huitième campagne ont été présentés le 13 Octobre au Palais Brongniart.

## GROUPES DE TRAVAIL

---

Après la publication du Code révisé, les travaux continuent pour les deux autres groupes de travail lancés par MiddleNext en 2015/2016, la mise en place d'indicateurs de performance sociale et l'élaboration d'un code de conduite, en lien avec les travaux sur la gouvernance.

Un troisième groupe de travail démarrera début 2017 suite à la parution d'Abus de Marché.

### 1 REVISION DU CODE MIDDLENEXT

Le code révisé a été publié, et nous remercions à nouveau tous ceux qui ont participé aux différentes réunions.

### 2 INDICATEURS DE PERFORMANCE SOCIALE – LE DO TANK

Le groupe de travail a débouché sur la création de « le Do Tank »

Pourquoi créer cette nouvelle association : Le DO Tank, Living lab des entreprises moyennes ?

Tout a démarré à partir des réflexions de MiddleNext sur la Responsabilité Sociale et Sociétale des Entreprises. Après avoir beaucoup travaillé sur la gouvernance avec le code MiddleNext et, en partenariat avec Ethifinance, sur la RSE en général avec l'indice Gaïa, nous avons souhaité attaquer le champ du social.

### Le DO Tank, Living Lab des entreprises moyennes

En 2015, un groupe pilote s'est réuni à six reprises sur Paris et a débroussaillé un certain nombre de chantiers et de sujets à traiter.



Les sociétés participantes étaient : Fleury Michon, GL Events, Herige/VM Matériaux, Limagrain/Vilmorin, Radiall, Thermador, Toupargel et Wavestone/Solucom ; toutes membres de MiddleNext et, pour certaines, adhérentes de l'APM (Association pour le progrès du management).

Compte tenu de l'ampleur des travaux et de la typologie des acteurs à impliquer, il n'était pas possible que ce soit hébergé par MiddleNext et il a donc été nécessaire de créer une autre association : Le DO Tank qui, par construction, entretient des liens très étroits avec MiddleNext. Il fallait également « inventer » un nouveau type de financement afin de mener à bien ces études car notre volonté affichée était que ce soit quasiment sans frais pour les entreprises participantes. Le conseil d'administration de MiddleNext a été tenu systématiquement informé des démarches.

Les échanges, les réflexions, les témoignages nous ont permis de nous convaincre qu'il fallait :

- sécuriser les bases de données sur les entreprises moyennes afin de pérenniser un écosystème fragile en additionnant les bases de données dont disposent a minima MiddleNext, Ethifinance et l'IFGE (ce ne peut donc pas être dans l'orbite de MiddleNext stricto sensu) ;
- combler le déficit de connaissance et de compréhension de ce que sont les entreprises moyennes ; déficit qui touche tous les champs : gouvernance, financement, performance sociale, etc. On est donc plus large que le seul objet social de MiddleNext.

Et par ailleurs, identifier trois premiers chantiers :

1. **Absentéisme**, nous avons finalisé un partenariat avec Malakoff Médéric le 28 septembre 2016 afin d'avancer sur un certain nombre de thématiques : Comment le mesurer ? Quel coût ? Comment le prévenir ? Malakoff

Médéric a développé un modèle prédictif que nous souhaitons tester et qui permettrait de baisser les cotisations prévoyance des entreprises.

Le groupe pilote se réunira sur Paris.

2. **Handicap** : ce sujet est emblématique d'un ensemble d'attentes contemporaines, largement relayées dans la notation RSE. Les entreprises moyennes sous-performent en apparence (3,5 % en moyenne vs une obligation de 6 %).

Par ailleurs, continuer de viser 6 % alors même que le vieillissement de la population active, le développement rapide des maladies chroniques, les enjeux nouveaux de maintien en emploi... nous invitent à repenser le cadre de référence. Il date de l'après-guerre, quand il fallait soutenir l'emploi des invalides de guerre... Est-ce bien raisonnable d'en rester là ? Et s'il faut inventer un nouveau cadre de référence, pourquoi les entreprises moyennes ne s'en empareraient-elles pas ?

L'hypothèse centrale est la suivante : il convient moins de mesurer le handicap pour appliquer des taux de prélèvement que de soutenir des organisations du travail inclusives, permettant à chacun individuellement et collectivement, d'être performant. Comment faire concrètement dans les entreprises moyennes ?

Les partenariats sont en cours de finalisation et les travaux devraient se dérouler essentiellement sur Paris et sur Lyon.

3. **Comment « hacker » les règles en vigueur pour simplifier la vie des entreprises moyennes en matière de droit social ?**

Il s'agit de partir des problèmes que pose la réglementation, aussi bien aux entreprises qu'aux pouvoirs publics, d'ailleurs.

Nous avons obtenu l'accord de la Direction Générale du Travail (DGT), de l'Agence Nationale des Conditions de Travail (ANACT) et de l'INTEFP (Inspecteurs du travail entre autres) pour que, à titre expérimental, Lyon soit nommée « **Territoire d'Excellence Travail** ».

Ceci n'a été rendu possible que par le fait :

- que les directions de ces deux derniers organismes sont des institutions nationales délocalisées à Lyon ; ce qui nous autorise un ancrage local forcément favorable pour appuyer les analyses et les propositions dans la « vraie vie » ;
- que la demande émanant de Le DO Tank, et non pas seulement de Middlenext (association patronale), a permis l'accord des pouvoirs publics et de leur gouvernance paritaire (CGT, CFDT...).

L'objectif est qu'un groupe pilote d'entreprises puisse se livrer à plusieurs expérimentations dans un mécanisme juridique sécurisé (sous la supervision du Préfet et avec le soutien de l'État).

Les entreprises pressenties sont : Aldès, Boiron, Herige/VM Matériaux, Limagrain/Vilmorin, Radiall, Serge Ferrari, Thermador, Toupargel ; d'autres entreprises vont les rejoindre.

Pour sortir de l'escalade infernale de *reportings* qui touchent les ETI cotées, il est primordial de démontrer qu'elles sont beaucoup plus proches des ETI non cotées que des grands groupes mondialisés, cotés en bourse : comportement, gouvernance, sociologie des dirigeants, approche long terme, actionnariat, rapport au travail et à leurs collaborateurs...

Le groupe a commencé à se réunir à Lyon.

## Ce que le DO Tank va faire :

### 1) Décrire... pour pouvoir avoir des arguments pour agir sur l'environnement réglementaire.

Combien d'entreprises moyennes en France ? On ne sait pas. A qui sont-elles ? Comment sont-elles dirigées ? Comment sont-elles organisées ? Quelles innovations organisationnelles privilégient-elles ? Quelles pratiques managériales mobilisent-elles ? Où en sont leurs performances extra-financières ?

On manque fortement de repères partagés et compris. Avec en conséquence, les problèmes que l'on sait sur un environnement réglementaire mal adapté, auto-engendrant toujours plus de la même chose : de nouvelles règles, de nouvelles pratiques réglementaires, ignorantes de la singularité des entreprises moyennes.

Ces travaux seront essentiellement réalisés par des groupes de travail rassemblant entreprises et académiques.

### 2) Expérimenter... pour alimenter des propositions ancrées dans la vie réelle des entreprises moyennes et être donc légitime pour être force de propositions de modifications réglementaires.

L'appui de l'APM à Le DO Tank : l'APM ne fait habituellement pas de lobbying mais, en rassemblant 7500 dirigeants de PME et d'ETI francophones, son soutien et la participation de plusieurs de ses adhérents à nos travaux ne fait que renforcer la crédibilité des expérimentations et la légitimité de nos demandes d'évolution réglementaire.

Par ailleurs, pour appuyer cette logique d'expérimentation et sa crédibilité politique, Le DO Tank est en cours de labellisation : Living lab.

Le Living lab est une méthode où les usagers sont considérés comme les acteurs clés des processus de recherche et d'innovation.

Il regroupe des acteurs publics, privés, des entreprises, des associations, des acteurs individuels dans l'objectif de tester « grandeur nature » des services, des outils et des usages nouveaux : c'est une approche collaborative qui favorise l'innovation et le partage des réseaux.

## 3 GROUPE DE TRAVAIL « CODE DE CONDUITE »

Compte tenu des nouveaux développements sur la Loi Sapin II, le groupe de travail reprendra ses travaux à partir du premier trimestre 2017

Nous continuons l'analyse des codes de conduite (90 à ce jour).

## RSE

### 1 TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE EUROPEENNE SUR LE REPORTING EXTRA-FINANCIER

Les travaux continuent. La transposition doit être finalisée au plus tard le 6 décembre 2016.

Le travail de MiddleNext se focalise en particulier sur la nécessité de fonder la réflexion sur la prise en compte de la matérialité des enjeux et des risques liés, afin d'identifier les informations les plus importantes.

Bercy a lancé du 23 Juin au 25 juillet dernier une consultation en vue des travaux de transposition : le Trésor veut recueillir l'avis des différentes parties prenantes sur les questions soulevées par l'application de la directive et les options possibles pour adapter le droit national en vigueur. Les points principaux de la consultation sont les suivants :

	Directive	En vigueur en France
Périmètre	Les SA, SCA, SARL, SAS : <ul style="list-style-type: none"> <li>- Entités d'intérêt public, entreprises financières, assurances</li> <li>- + de 500 salariés</li> <li>- + de 40M€ de chiffre d'affaires ou + de 20M€ de total bilan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Toutes les SA, SCA, sociétés européennes cotées</li> <li>- SA, SCA, sociétés européennes non cotées de plus de <ul style="list-style-type: none"> <li>- 100M€ CA ou bilan</li> <li>- 500 salariés</li> </ul> </li> <li>- Les SARL et SAS ne sont pas concernées</li> </ul>
Filiales	Reporting consolidé pour les sociétés mères intégrant les filiales	Reporting consolidé
Rubriques et thèmes de reporting	4 thèmes, pas d'item spécifique et obligatoire de reporting pour chaque catégorie : <ul style="list-style-type: none"> <li>- Environnement</li> <li>- Social &amp; personnel</li> <li>- Droits de l'homme</li> <li>- Lutte contre la corruption</li> </ul>	Couverture des mêmes domaines, mais selon 3 thèmes, avec 29 items spécifiques obligatoires (Grenelle II) pour chaque catégorie <ul style="list-style-type: none"> <li>- Informations sociales</li> <li>- Informations environnementales</li> <li>- Informations relatives aux engagements sociétaux en faveur de droits de l'homme</li> </ul>
Rapport du Président sur la gouvernance	Applicable aux sociétés cotées uniquement et comprenant : <ul style="list-style-type: none"> <li>- description de la politique de diversité appliquée aux organes d'administration, de gestion et de surveillance de l'entreprise (âge, genre, les qualifications et expérience professionnelle)</li> <li>- description des objectifs de la politique de diversité, de ses modalités de mise en œuvre et des résultats obtenus au cours de la période de référence.</li> <li>- Principe « comply or explain »</li> </ul>	Applicable aux sociétés cotées uniquement
Distinguo sociétés cotées / sociétés non cotées	Mêmes obligations pour les sociétés cotées et non cotées sauf pour le conseil d'administration	13 items de plus dans le rapport RSE pour les sociétés cotées vs les 29 de Grenelle II
Méthode d'analyse	Méthodologie imposée sur la base suivante : <ul style="list-style-type: none"> <li>- Modèle commercial</li> <li>- Politiques RSE</li> <li>- Résultats RSE</li> <li>- Risques</li> <li>- Indicateurs clefs de performance non financière</li> </ul>	Pas de méthodologie imposée
Audit	Possibilité mais pas obligation de faire contrôler les informations par un tiers	Obligation de vérification des informations RSE par un tiers indépendant

En conclusion, la directive Européenne est construite très différemment de Grenelle II, elle est plus basée sur des principes que sur des détails précis, et nous ne souhaitons vraiment pas que les deux se cumulent. Pour éviter le «gold plating », il faudrait revoir complètement Grenelle II.

## UNION EUROPEENNE DES MARCHES DE CAPITAUX (CMU)

---

Les débats continuent en Europe sur la CMU, même s'ils ont été freinés par la démission de Jonathan Hill suite au Brexit. Ces travaux portent essentiellement autour des points suivants :

- Définition de la notion d'entreprise de croissance (« growth companies »)
- Définition d'un régime simplifié adressant tous les aspects de la réglementation européenne tels que l'abus de marché, le reporting, la transparence, la gouvernance...
- Définition d'un régime transitoire (5 ou 10 ans)
- Réelle application du « cumulative impact », ce qui n'est toujours pas vraiment fait
- Convergence des réglementations des pays membres ainsi que du fonctionnement des organes de contrôle nationaux (compétences, pouvoirs)
- Harmonisation des règles nationales concernant l'insolvabilité, la diversité actuelle étant l'un des freins majeurs aux investissements transfrontaliers
- Suppression des barrières nationales (taxes ou autres) à l'investissement étranger, amélioration du fonctionnement des marchés locaux et en amélioration des analyses de risque, en particulier pour les valeurs moyennes
- Revue des IFRS
- Plus spécifiquement, prise en compte à tous niveaux des spécificités des valeurs moyennes en adoptant une démarche « think small first »

La Commission Européenne a publié le 14 Septembre dernier une communication réaffirmant son engagement à mettre en place le CMU et en accélérer les réformes, le CMU devant avoir un potentiel énorme en matière d'emploi et de croissance. Cette communication apporte peu de nouveautés, si ce n'est l'assurance de la Commission de continuer les travaux sur le CMU malgré le Brexit, l'annonce de la mise en place d'un groupe d'experts en vue de définir une stratégie Européenne globale en matière de finance durable, et l'annonce d'une approche coordonnée des réglementations adaptée au développement des « FinTech ».

## AUTRES ACTIONS EN FRANCE

---

### 1 REPORTING ELECTRONIQUE A FORMAT UNIQUE (DIRECTIVE TRANSPARENCE)

Nous avons cosigné avec l'AFEP, le Cliff et le Medef un courrier adressé à l'ESMA par European Issuers pour exprimer notre crainte de voir se mettre en place un format de reporting coûteux sans bénéfice réel pour les utilisateurs et les émetteurs.

Nous avons reçu début Juillet une réponse de la Commission qui ne semble pas aller dans le bon sens... En synthèse, le Commissaire Hill, responsable en particulier de la CMU et de la mise en cohérence des réglementations financières à la Commission, rappelle l'intérêt d'un format structuré et uniformisé des rapports financiers du point de vue de leur accessibilité pour les investisseurs. Il indique qu'une analyse des coûts et des bénéfices est en cours par l'ESMA, et comprend que le choix d'une solution technique par rapport à une autre peut avoir d'importantes répercussions financières. Toutefois, il indique que la balance penche, sauf à en démontrer clairement le surcoût financier, vers le standard XBRL suggéré par l'ESMA (standard global, développé par une organisation « non profit », gratuit). L'utilisation d'un tel format structuré suppose qu'auparavant, l'ESMA ait classifié les informations attendues, taxonomie qui pourrait reprendre celle de l'IFRS.

Le Commissaire Hill indique très clairement que de nouvelles réflexions pourront être menées dès lors que nous serons en mesure de lui communiquer des données chiffrées.

Nous avons eu un entretien fin Septembre avec Steven Maijoor, Président de l'ESMA, qui continue à maintenir que le format PDF demandé par la totalité des entreprises européennes n'est pas compatible avec la rédaction juridique de la Directive Transparence. Nous continuons à demander des études d'impact réelles et sérieuses.

Le paradoxe, c'est que les investisseurs, tout comme les analystes financiers, ne sont en aucun cas demandeurs... on se demande qui a intérêt à ce que les entreprises soient contraintes d'utiliser le format XBRL...

Le minimum serait d'étudier les aspects fondamentaux du statut, de la gouvernance et des responsabilités du consortium XBRL !

## 2 ENTREES ET SORTIES DE BOURSE

A fin Août, il y a plus de sorties que d'entrées pour les valeurs moyennes

## 3 REFORME DE L'AUDIT

### 3.1 Site Internet Européen

L'Europe vient de mettre en place un site de suivi de la mise en œuvre de la réforme de l'Audit. Sont comparés entre autres les niveaux d'avancement dans la mise en place, la durée minimale et la durée maximale de la première période d'engagement, la durée totale maximale d'engagement après appel d'offres pour un seul commissaire aux comptes ou en cas de « joint audit », la rotation des CAC...

Le site résume pour chaque pays le statut de la mise en place de la réforme et détaille les différents articles de la Directive

<http://www.8cld.eu/Pages/Index.aspx#>



### 3.2 Guide Afep, Ansa, Medef, MiddleNext

Le guide avec l'Afep, l'Ansa et le Medef a été publié en Juillet 2016. Attention, ce guide est provisoire et sera revu d'ici la fin de l'année en fonction des interprétations du H3C et du code de déontologie des Commissaires aux Comptes. Nous avons organisé de nombreuses réunions pour présenter la réforme de l'audit, entre autres à Paris les 12 Octobre et 25 Novembre, à Lyon le 15 Novembre, à Nantes le 8 février, et à Marseille le 23 Mars.

### 3.3 Groupe de travail

MiddleNext a initié un groupe de travail sur la rédaction d'un appel d'offres types pour nommer les commissaires aux comptes puisque c'est maintenant obligatoire. Le groupe s'est réuni à de nombreuses reprises pour établir d'une part une boîte à outils et d'autre part un appel d'offres pré-rédigé.

Les résultats de ce groupe seront présentés en même temps que le point sur la réforme.

#### **4 ANALYSE DES HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

Plus de 420 rapports des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés : les exercices 2011 à 2016 ont été dépouillés, avec analyse des réserves et justification, et analyse des honoraires. Sur ce dernier point, nous publions des extraits de cette analyse sur demande de nos adhérents.

#### **5 ENTERNEXT – QUELLE BOURSE POUR LES VALEURS MOYENNES**

Nous continuons à regretter le fonctionnement actuel d'Enternext. L'engagement pris par Euronext lors de sa création était que le budget dédié aux valeurs moyennes devaient être de l'ordre de 18M€. Nous en sommes très loin : les comptes d'Enternext montrent un Chiffre d'affaires de 4M€, et un résultat net de 400k€. Où sont passés les 18 M€ promis ?

MiddleNext est toujours très préoccupé de voir qu'Enternext n'a toujours pas augmenté son effectif régional, bien que le réservoir des entreprises cotables est bien évidemment essentiellement régional, et que ce manque de couverture locale ne peut qu'aboutir à l'appauvrissement de la cote et de l'ensemble de l'écosystème.

Un courrier signé par la SFAF, l'association des agences de communication, la Coordination des places financières régionales et Middlenext a été envoyé au Premier Ministre. Le dossier est en cours d'instruction par le Trésor.

# FINANCE & MARCHÉS

## Euronext accusé de fragiliser les sociétés de conseil aux PME

### BOURSE

**L'opérateur de marché concurrence les petits acteurs qui aident les sociétés à s'introduire en Bourse.**

Laurence Boisseau  
@boisseaul

La grogne monte chez certains acteurs de marchés. En cause ? L'attitude d'Euronext. « *Il ne joue pas collectif et concurrence les petites sociétés dont le cœur de métier est de fournir des conseils aux PME désireuses d'entrer en Bourse* »,

s'indigne Jérôme Gacoin, président d'Aelium, agence de communication financière sur les valeurs moyennes. Cette inquiétude est partagée par les « listing sponsors » (ceux qui se portent garants de la société qui s'introduit en Bourse), les agences de communication financière, les analystes et émetteurs.

Depuis un an, Euronext, l'opérateur boursier propose d'accompagner les entreprises dans leur processus d'introduction en Bourse (services prélisting), avec une offre semblable à celle proposée par des petites sociétés qui vivent de ces prestations très spécialisées. Ces services vont bien au-delà de ceux qu'EnterNext, sa filiale créée en

2013, était censée offrir pour la promotion et le développement des marchés boursiers propres aux PME-ETI.

« *Le rôle de La Bourse est non seulement d'exécuter les transactions, de publier les prix et d'assurer la liquidité, mais aussi et surtout d'accompagner les émetteurs* », explique Eric Forest, PDG d'EnterNext et responsable des activités PME. « *Le rôle des banques change ; leurs contraintes réglementaires et prudentielles rendent le financement par le marché incontournable, en particulier sur les PME. EnterNext est impliqué depuis sa création. Nous voulons aller plus loin dans l'accompagnement des clients et proposer une véritable offre de service. Nous*

*n'avons pas vocation à être "listing sponsor" sinon nous serions juge et partie* », commente Anthony Attia, PDG d'Euronext Paris et « global head of listing ».

#### « Un acteur neutre »

Euronext accompagne donc désormais les dirigeants des PME dans toutes les phases du processus d'introduction en Bourse. Il les aide à définir ce qu'il faut mettre dans les documents légaux, à répondre aux tiers lors des « due diligences ». « *La demande est venue des brokers eux-mêmes, constatant le besoin d'un acteur neutre. Notre intérêt est de préparer les candidats à l'IPO et de nous assurer qu'ils soient introduits sur*

*le marché dans les meilleures conditions possible. Il en va de l'intérêt du marché et de la place de Paris également* », ajoute Anthony Attia. Aux services prélisting viennent s'ajouter du post-listing, des services après la cotation, permettant entre autres d'identifier l'actionnariat, de comprendre l'image perçue par les investisseurs et d'optimiser leur communication.

« *En faisant de l'intégration verticale, avec de nouveaux services en pré et en post-listing, Euronext risque de fragiliser tout l'écosystème des petits acteurs qui gravitent autour de l'introduction en Bourse, ce dernier étant déjà en déliquescence. L'opérateur de marché est en monopole.*

*Comment une entreprise qui veut aller en Bourse peut-elle refuser les services de celui qui va au final donner son accord à la cotation. Cela ne relève-t-il pas du conflit d'intérêts ?* », pointe Caroline Weber, directrice générale de MiddleNext. « *Euronext veut faire comme le Nasdaq, qui fait tout, sauf que le tissu économique est différent* », commente un « listing sponsor ». Sur les valeurs moyennes, en France, les acteurs ne sont pas très nombreux : environ 100 gérants de valeurs moyennes, une trentaine de « listing sponsors », une dizaine de brokers, une centaine d'analystes. « *Cela revient à faire entrer un éléphant dans un magasin de porcelaine* », note un « listing sponsor ». ■

## AUTRES ACTIONS EN EUROPE

### 1 PRIPS / KID.... L'ETERNEL RETOUR

Le dossier reste toujours en suspens.

### 2 TAXE SUR LES TRANSACTIONS FINANCIERES (TTF)

EuropeanIssuers

Les discussions sont toujours en cours au niveau Européen. Pierre Moscovici, le Commissaire Européen aux Affaires économiques et Financières, souhaite faire avancer le sujet d'un impôt européen sur les sociétés avant la fin de l'année.

La situation d'impasse actuelle est due à d'importants désaccords entre les pays. Dix pays (la France, l'Allemagne, la Belgique, le Portugal, l'Autriche, la Slovaquie, la Grèce, l'Espagne, l'Italie et la Slovaquie) ont décidé néanmoins d'avancer : une première réunion des ministres des finances de ces pays se tiendra en marge d'Ecofin le 11 Octobre.

### 3 DIRECTIVE PROSPECTUS

EuropeanIssuers

Le dernier vote de la Commission sur la Directive est en amélioration par rapport à la proposition initiale, en particulier sur la divulgation des facteurs de risques, sur la synthèse du prospectus, les allègements prévus pour les PME-ETI cotées. Les discussions se poursuivent sur

les différents points :

- Mise en place de régimes séparés pour les IPOs et les offres publiques secondaires en termes de prospectus, avec simplification pour ces dernières
- Création d'un prospectus spécifique très simplifié pour les valeurs moyennes (capitalisation boursière <1 Milliard €)
- Processus de validation nationaux
- Augmentation du seuil à 10M€ au lieu des 5 actuels
- Choix de la nationalité d'origine
- Notion de passeport pour les prospectus
- Acceptation des références dans le prospectus
- Classification des facteurs de risques et seuils de matérialité

### 4 INFORMATION NON FINANCIERE

EuropeanIssuers

La Commission travaille sur un projet de recommandations sur le reporting non financier, en vue de les finaliser avant la fin de l'année 2016. Un workshop sur le sujet a été organisé le 27 Septembre.

La Commission a par ailleurs publié une synthèse des réponses reçues lors de la consultation sur le sujet le 20 Septembre dernier. [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/non-financial-reporting-guidelines/docs/summary-of-responses\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/non-financial-reporting-guidelines/docs/summary-of-responses_en.pdf)

En synthèse, les réponses à la consultation montrent notamment que :

- La matérialité de l'information non financière est cruciale,
- la divulgation d'informations non financières a comme objectif de mesurer les impacts, le management des risques, le développement de l'entreprise, ses performances et son positionnement de manière à permettre la prise de décision par les actionnaires ou les investisseurs.
- Les entreprises considèrent que les recommandations devraient être limitées à des grands principes, sans aller dans les détails
- Certains préfèrent que les recommandations pointent sur des cadres existants en expliquant comment les informations produites dans ces cadres peuvent être utilisées
- Les recommandations devraient inclure des exemples et des « bonnes pratiques »

D'autre part, un tour de table sur la « finance durable » a été organisé le 27 Septembre.

## 5 EUROPEAN ISSUERS CALL FOR MEMBERS TO JOIN ESAS WORKING GROUP

European Issuers a mis en place un groupe de travail sur la révision des Autorités Européennes de Surveillance (ESA), en préparation d'une consultation à venir courant du 4 eme trimestre 2016 sur le sujet.

Les points principaux de cette consultation seront le financement, la responsabilité et la gouvernance de ces instances.

## 6 TITRISATION

Les débats vont bientôt démarrer à la Commission sur la titrisation. L'Europe souhaite développer un cadre permettant d'améliorer la qualité de la titrisation, en particulier en termes de transparence, de simplicité et de normalisation, la titrisation étant considérée comme un levier pour accroître le potentiel de financement des entreprises.

Pour rappel, les émissions de titrisation ont considérablement baissé depuis 10 ans : de plus de 700 milliards d'Euros en 2008, elles ne représentaient plus que 150 milliards d'Euros en 2013, suite aux effets de la crise financière, à la difficulté d'évaluer les risques sous-jacents des PME, à l'absence de cadre et de gouvernance.

Nous serons attentifs à l'évolution des débats, en particulier sur les points suivants :

- Définition de critères d'éligibilité à la titrisation alignés sur l'objectif d'améliorer la capacité des entreprises à se financer, en particulier veiller à ce qu'ils ne soient pas trop restrictifs pour les PME,
- Adapter le cadre prudentiel des banques en matière de titrisation de manière à fluidifier le financement des PME
- Ne pas fixer de montant de rétention supérieur à 5%
- La mise en place en amont de l'opération de titrisation d'un processus de labellisation efficace et sécurisant pour l'ensemble des acteurs du marché
- Ouvrir la couverture des risques des entreprises aux risques liés aux fluctuations des cours des matières premières

## 7 ANTI-MONEY LAUNDERING

EuropeanIssuers

La Commission a déposé en Juillet dernier une proposition de révision de la quatrième directive concernant la lutte contre le blanchiment (AMLD 4- Directive 2009/101/EC) adoptée le 20 mai 2015. Cette révision s'inscrit dans le renforcement de la lutte contre le terrorisme, et dans le contexte des Panama Papers.

Pour rappel, c'est la Directive 4 qui a introduit l'obligation pour les Etats membres de mettre en place un registre des bénéficiaires de certaines sociétés ou trusts. Cette clause devrait être à nouveau amendée et vise à compléter les actions en cours en matière de lutte contre le crime organisé, de corruption et d'évasion fiscale.

Outre quelques améliorations techniques, les amendements proposés pour mise en application dès le 1<sup>er</sup> Janvier 2017 sont les suivants :

- Poser un cadre de fonctionnement pour les plateformes de change virtuelles et les « wallet provider » similaire à celui des banques en matière de prévention des risques et de rapport sur les transactions suspectes,
- Abaissement du seuil de 250€ à 150€ pour les instruments de prépaiement anonymes, comme des cartes prépayées
- Renforcement du contrôle des transactions financières
- Mise en place par chaque Etat de mécanismes centralisés afin d'identifier tous les propriétaires de comptes bancaires
- Harmoniser les politiques des Etats Membres vis-à-vis des pays à risques
- Amélioration des règles d'obtention, de conservation et d'accès aux informations financières afin d'améliorer la transparence
- Interconnexion des registres nationaux

## PUBLICATIONS DIVERSES

### 1 ETUDE SPENCER STUART

Le Cabinet Spencer Stuart a publié début Septembre 2016 son rapport sur le fonctionnement des Conseils en France.

L'analyse fait ressortir un rôle grandissant de l'administrateur référent, la meilleure anticipation et préparation des successions, et l'élargissement de l'évaluation du fonctionnement des conseils à l'évaluation des contributions individuelles des administrateurs.

L'étude est téléchargeable sur le site de MiddleNext :

[http://www.middlenext.com/IMG/pdf/FRBI2016\\_1\\_.pdf](http://www.middlenext.com/IMG/pdf/FRBI2016_1_.pdf)



## FORMATIONS

### 1 MIDDLENEXT POURSUIT DES FORMATIONS EN GOUVERNANCE

- A Paris :



### Formation des administrateurs d'entreprise pour une gouvernance raisonnable

<p><b>DATE &amp; LIEU</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Paris</li> <li>• 9h - 17h30 (Accueil à 8h45)</li> <li>• 27 - 28 juin 18 - 19 septembre 09 - 10 octobre 20 - 21 novembre</li> </ul>	<p><b>CETTE FORMATION S'ADRESSE AUX :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Chefs d'entreprise souhaitant mettre en place ou perfectionner leur gouvernance</li> <li>• Administratrices et administrateurs en poste, soucieux de perfectionner leurs pratiques ;</li> <li>• Cadres d'entreprise qui souhaitent intégrer un conseil de sociétés;</li> <li>• Héritiers, désireux de comprendre les enjeux et la logique de la gouvernance ;</li> <li>• Professions libérales des chiffres et du droit</li> <li>• ...</li> </ul> <p><b>dans le cadre de sociétés cotées ou non cotées</b></p>
<p><b>ORGANISATION</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 4 fois 2 jours</li> <li>• 10 participants maximum</li> <li>• Petit-déjeuner d'accueil</li> <li>• Déjeuner sur place</li> </ul>	<p><b>OBJECTIFS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Apporter des connaissances utiles et synthétiques pour :             <ul style="list-style-type: none"> <li>- Donner des outils pour renforcer ses compétences (juridiques, financières, comportementales...) et professionnaliser ses interventions ;</li> <li>- Connaître et maîtriser les missions d'un conseil</li> <li>- Identifier les leviers pour améliorer son fonctionnement ;</li> </ul> </li> <li>• S'ouvrir à d'autres réalités :             <ul style="list-style-type: none"> <li>- S'enrichir du partage avec les intervenants et les participants ;</li> <li>- Découvrir les points de vue et les attentes des différentes parties prenantes ;</li> </ul> </li> <li>• Développer son intelligence des situations pour soi-même ou pour ceux que l'on accompagne</li> </ul>
<p><b>PRIX</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Membres MiddleNext : 5 208 € HT (6 249.60 € TTC)</li> <li>• Prix public : 9 216 € HT (11 059,20 € TTC)</li> </ul> <p>Organisme de formation agréé</p>	<p><b>DEROULEMENT ET PEDAGOGIE</b></p> <p>Chaque session est volontairement limitée à une dizaine de participants afin de favoriser les échanges.</p> <p>Les intervenants, experts et professionnels, ont été choisis pour la qualité de leur expérience mais aussi pour leur capacité à la transmettre dans une visée pragmatique et opérationnelle.</p> <p>La pédagogie s'appuie sur des études de cas, des mises en situation favorisant ainsi l'acquisition des réflexes adaptés aux situations.</p> <p>Lors de chaque déjeuner, un acteur impliqué (dirigeant, administrateur...) vient témoigner et échanger avec les participants.</p>

A Lyon :



## Formation des administrateurs d'entreprise pour une gouvernance raisonnable

<p><b>DATE &amp; LIEU</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Lyon</li> <li>▪ 9h - 17h30 (Accueil à 8h45)</li> <li>▪ 10 - 11 avril 15 - 16 mai 19 - 20 juin 10 - 11 juillet</li> </ul>	<p><b>CETTE FORMATION S'ADRESSE AUX :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Chefs d'entreprise souhaitant mettre en place ou perfectionner leur gouvernance</b></li> <li>• <b>Administratrices et administrateurs en poste, soucieux de perfectionner leurs pratiques ;</b></li> <li>• <b>Cadres d'entreprise qui souhaitent intégrer un conseil de sociétés;</b></li> <li>• <b>Héritiers, désireux de comprendre les enjeux et la logique de la gouvernance ;</b></li> <li>• <b>Professions libérales des chiffres et du droit</b></li> <li>• ...</li> </ul> <p><b>dans le cadre de sociétés cotées ou non cotées</b></p>
<p><b>ORGANISATION</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 4 fois 2 jours</li> <li>▪ 10 participants maximum</li> <li>▪ Petit-déjeuner d'accueil</li> <li>▪ Déjeuner sur place</li> </ul>	<p><b>OBJECTIFS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Apporter des connaissances utiles et synthétiques pour :             <ul style="list-style-type: none"> <li>- Donner des outils pour renforcer ses compétences (juridiques, financières, comportementales...) et professionnaliser ses interventions ;</li> <li>- Connaître et maîtriser les missions d'un conseil</li> <li>- Identifier les leviers pour améliorer son fonctionnement ;</li> </ul> </li> <li>• S'ouvrir à d'autres réalités :             <ul style="list-style-type: none"> <li>- S'enrichir du partage avec les intervenants et les participants ;</li> <li>- Découvrir les points de vue et les attentes des différentes parties prenantes ;</li> </ul> </li> <li>• Développer son intelligence des situations pour soi-même ou pour ceux que l'on accompagne</li> </ul>
<p><b>PRIX</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Membres MiddleNext : 5 208 € HT (6 249,60 € TTC)</li> <li>▪ Prix public : 9 216 € HT (11 059,20 € TTC)</li> </ul> <p>Organisme de formation agréé</p>	<p><b>DEROULEMENT ET PEDAGOGIE</b></p> <p>Chaque session est volontairement limitée à une dizaine de participants afin de favoriser les échanges.</p> <p>Les intervenants, experts et professionnels, ont été choisis pour la qualité de leur expérience mais aussi pour leur capacité à la transmettre dans une visée pragmatique et opérationnelle.</p> <p>La pédagogie s'appuie sur des études de cas, des mises en situation favorisant ainsi l'acquisition des réflexes adaptés aux situations.</p> <p>Lors de chaque déjeuner, un acteur impliqué (dirigeant, administrateur...) vient témoigner et échanger avec les participants.</p>

## 2 INSTITUT DE L'ENTREPRISE COTEE

Créé en avril 2007, l'Institut de l'Entreprise Cotée (IEC) est le seul organisme de formation agréé, exclusivement dédié aux besoins spécifiques de l'entreprise cotée.

Via son Institut de formation, MiddleNext a pour mission d'aider les entreprises cotées à former leurs dirigeants et collaborateurs sur tous les sujets ayant un lien avec leur présence en bourse. Il s'agit également d'apporter des réponses concrètes aux problématiques rencontrées par les dirigeants.

Pour rappel, chaque session accueille un maximum de 8 participants, facilitant ainsi le dialogue. La qualité de nos formations, prioritairement réservées à nos adhérents, repose sur la compétence d'experts reconnus, partenaires de MiddleNext, et sur l'échange d'expérience entre entreprises. L'objectif est d'enrichir la réflexion par la vision croisée des participants et de l'intervenant.

Le tableau ci-dessous récapitule les sessions à venir:

Formations générales		
13 oct	Comprendre et challenger les Impairment tests	Aca Nexia
10 nov	Communication financière : règles, pratiques et sanctions	Calyptus et DBA
17 nov	Le pilotage des filiales étrangères	Allaire Boissieu Conseil
24 nov	Comprendre et challenger les Impairment tests	Aca Nexia
8 dec	Communication financière : règles, pratiques et sanctions	Calyptus et DBA

## A VOS AGENDAS

Date	Description	Partenaires	Ville
<b>Novembre</b>			
9 nov - 9h	Présentation du nouveau code Middlenext		Paris
10 nov - 14h30	Réforme des abus de marchés : Quels impacts concrets pour vous ?	Jeantet	Paris
15 nov - 9h	Impact de la réforme de l'audit pour les entreprises – présentation du guide Afep, Medef, Ansa, Middlenext et du groupe de travail « appel d'offre »	LPB - LPFT	Lyon
16 nov	Réunion coordination recherche		Lyon
17 nov	Soirée Midcap Awards		Bruxelles
21 nov - 15h	Formation "financement des entreprises", organisée par le Ministère des Finances		Paris
25 nov - 9h	Impact de la réforme de l'audit pour les entreprises – présentation du guide Afep, Medef, Ansa, Middlenext et du groupe de travail « appel d'offre »		Paris
28 nov - 14h30	Actualité boursière et comptable	AMF - PWC - LPB – LPFT	Lyon
29 nov - 12h30	Groupe de travail « Territoire d'Excellence »		Lyon
<b>Décembre</b>			
12 dec – 20h	"Dîner 1673" de la Communauté Comptable	ANC	Paris
<b>Janvier 2017</b>			
5 janv - 14h30	Présentation du nouveau code Middlenext		Paris
11 janv	Réunion coordination recherche		Lyon
12 janv - 9h	Préparer son année juridique 2017	DBA	Paris
12 janv - 15h	Groupe de travail « application abus de marché »		Paris
13 janv - 9h	Préparer son année juridique 2017	DBA	Paris
13 janv - 14h30	Groupe de travail « charte comité d'audit »		Paris
16 janv - 14h30	Principes de gouvernance et politique de vote	Glass Lewis	Paris
19 janv - 14h30	Principes de gouvernance et politique de vote	AFG	Paris
19 janv - 18h30	Intervention de Caroline Weber	APDC	Paris
23 janv - 9h	Présentation du nouveau code Middlenext	RSM - NAPF	Nantes
23 janv - 10h30	Préparer son année juridique 2017	DBA - Enternext - NAPF	Nantes
24 janv - 9h	Préparer son année juridique 2017 spécial Alternext	DBA	Paris
24 janv - 19h30	Dîner annuel de Middlenext	RSM	Paris
25 janv - 9h	Actualité boursière et comptable	AMF - PWC	Paris
25 janv - 14h30	Groupe de travail « charte comité d'audit »		Paris
30 janv - 9h	Principes de gouvernance et politique de vote	Proxinvest	Paris
30 janv - 14h30	Groupe de travail « application abus de marché »		Paris
31 janv - 9h	Préparer son année juridique 2017	DBA - CEFIM	Marseille
<b>Février 2017</b>			
1 fév - 9h	Préparer son année juridique 2017	DBA - Enternext LPB - LPFT	Lyon
1 fév - 14h	Présentation du nouveau code Middlenext	LPB - LPFT	Lyon
2 fév - 14h30	Actualité boursière et comptable	AMF - PWC	Paris
6 fév - 14h30	Groupe de travail sur les codes de conduite		Paris
8 fév - 9h	Actualité boursière et comptable	AMF - PWC	Nantes
<b>Mars 2017</b>			
1 <sup>er</sup> mars	Réunion coordination recherche		Lyon
2 mars - 9h	Réunion Partenaires		Paris
8 mars - 16h	Réunion Partenaires	LPB – LPFT	Lyon
15 mars - 12h30	Déjeuner Middlenext		Paris
21 mars - 9h	« Pérenniser son entreprise en la transmettant à ses salariés »	ERES GROUP	Paris
21 mars - 14h30	Groupe de travail sur les codes de conduite		Paris
23 mars - 9h	Actualité boursière et comptable	AMF - PWC - CEFIM	Marseille
<b>Juin 2017</b>			
8 juin - 9h	Réunion Partenaires	LPB – LPFT	Lyon
14 juin - 14h30	Groupe de travail sur l'organisation des sites internet		Paris
15 juin - 14h30	Réunion Partenaires		Paris
21 juin - 12h30	Déjeuner Middlenext		Paris

Autres évènements :



# INVITATION

## 7<sup>th</sup> IR Summit 2016



Friday 2<sup>nd</sup> December in London

**NEW! 3 Tracks**

- CIOs from major Institutional Investors
- Thematic workshops about: SRI, Credit com, Press...
- Best IR practice sharing
- Global IR networking opportunities

**NEW! For the first time with the participation of UK, US, Australian, Middle-Eastern & Asian IR Associations**

In sponsorship with :



In association with :

