

La Lettre

de l'AFGE

Lettre d'information sur le gouvernement d'entreprise

N° 37

2^{ème} Trimestre 2014

EDITORIAL

FAUT-IL ACCROITRE LES POUVOIRS DU CONSEIL OU BIEN CEUX DE L'AG DES ACTIONNAIRES ?

Sommaire

Régulation financière: la dynamique de réforme engagée depuis 2010 doit être poursuivie.....	2
Two years ago, banking union was euro crisis turning point... 4	
Les premiers enseignements de la mise en oeuvre de l'initiative « contre les rémunérations abusives » en Suisse.....	5
Comply or explain: can it survive in a global market place?.....	6
Enhancing stewardship dialogue.....	10
A progress report from the 2020 Stewardship Working Party.....	11
Board performance assessment: Comply and compete.....	12
A new role: Independent Corporate Monitor Post Traumatic Settlement Disorder.....	14
OECD round table on long-term investing.....	16
Le chèque de BNP Paribas aux Etats-Unis.....	16
9eme Bilan Capitalcom des AG.....	17
Focus : ECB corporate governance.....	22

Qui fait quoi ?

Jean-Claude JUNCKER, élu le 15.07 président de la Commission par le Parlement Européen.

Des réflexions d'experts sont conduites dans différents pays pour déterminer les axes de progrès en matière de gouvernement d'entreprise. Un groupe d'investisseurs anglo-saxons vient de faire 4 recommandations sur lesquelles s'engagent émetteurs et investisseurs pour renforcer le dialogue à l'horizon 2020. Les principaux fonds souverains, le gigantesque Mutual Fund BlackRock (avec lequel le fonds souverain Chinois CIC a noué un partenariat stratégique de long terme), les fonds de pension américains et européens également disposent d'équipes dédiées à l'ESG, à la RSE, aux aspects de l'éthique et de l'économie sociale & solidaire, équipes qui sont de plus en plus attentives aux performances extra financières ; ces investisseurs deviennent plus exigeants en matière de qualité et de pertinence de l'information financière communiquée au marché, mais aussi de transparence.

Les actionnaires institutionnels maintenant mesurent l'impact social d'un investissement, d'une fusion ou rapprochement d'entreprises, d'une stratégie en général ; ils sont attentifs au rôle des actionnaires salariés, à la prise en compte des intérêts des parties prenantes, aux progrès de la démocratie actionnariale (cf. Lettres 35, 36). Les AG 2013 avaient nettement reflété ce changement, comme l'avait souligné Capitalcom ; les AG 2014 dans les pays de l'Union Européenne, relevant de la crise financière, économique et sociale, ont progressé dans cette voie. Le bilan des AG françaises 2014 dressé par Capitalcom est repris dans cette Lettre.

Le vote consultatif, timide essai de régulation des rémunérations excessives introduit cette année pour la 1^{ère} fois, a recueilli dans la plupart des sociétés cotées françaises un score supérieur à 90%, alors qu'en Grande Bretagne le vote contraignant sur les rémunérations des dirigeants est généralisé. L'initiative la plus spectaculaire vient du Législateur Suisse, à la suite de "l'initiative Minder" due à un chef d'entreprise opiniâtre devenu membre du Parlement, Thomas Minder. Répondant à un courant d'exaspération extrême des citoyens Suisses, né des scandaleuses rémunérations de dirigeants d'entreprises cotées Suisses, approuvées par les administrateurs et souvent déconnectées des résultats financiers, le Conseiller aux États a proposé des mesures pour lutter contre les rémunérations abusives. "L'initiative Minder" s'est traduite par une Loi prescrivant principalement l'élection chaque année du Président du Conseil d'administration par les actionnaires lors de l'AG et non par les Administrateurs ; il en est de même pour les membres du Comité des rémunérations. Le Professeur Isakov a réalisé une excellente analyse pour l'AFGE.

Pour les dirigeants des groupes cotés, cette disposition légale est perçue comme un "transfert de souveraineté", c'est à dire plus de pouvoirs aux actionnaires. Certains dirigeants vont jusqu'à redouter un passage des entreprises sous contrôle étranger, compte tenu du flottant et du poids d'actionnaires institutionnels étrangers. "La peur du gendarme" a changé de visage : avant, le régulateur des marchés inspirait cette crainte, depuis la crise ce sont les investisseurs, les gros actionnaires, qui ont le pouvoir et sont devenus les gendarmes. Notons la même réaction négative qu'à propos des normes IFRS : elles sont la cause de tous les maux, de la procyclicité à la crise systémique, mais ce n'est pas la faute aux banquiers, aux réhausseurs de crédit (monoline insurers), aux CDO et aux CDS ! De même, donner plus de pouvoir de contrôle aux actionnaires via l'AG, conduirait l'entreprise à sa perte ; ce ne serait pas la faute aux dirigeants de ces banques qui ont manipulé les indices, les taux d'intérêt, effectué des transactions illicites, sans se soucier des préjudices que subiraient leurs actionnaires et l'ensemble des parties prenantes, et qui seraient passibles d'amendes considérables !

Plus personne n'avait peur du gendarme national ni européen. Depuis peu, la crainte inspirée par les investisseurs institutionnels pourrait engendrer la vertu, ou au moins un comportement éthique et une responsabilité fiduciaire de la part des émetteurs. Faut-il accroître les pouvoirs du Conseil ou ceux de l'AG des actionnaires ? Notre réponse : l'évolution dans les 5 prochaines années des principes du gouvernement d'entreprise aboutira à un renforcement des pouvoirs de l'AG.

L'internationalisation du capital social ne doit pas provoquer dans le management de l'entreprise une réaction nationaliste. C'est une réalité économique qui entraîne des droits et des devoirs nouveaux pour chacune des parties, et des risques nouveaux aussi. En théorie les administrateurs sont les représentants des actionnaires, qui les ont élus et auxquels ils doivent rendre compte ; mais en pratique les administrateurs ont vite oublié ce fondement de leur mission. Ils ont démontré leur manque d'indépendance de jugement, de décision et de comportement dans 2 domaines précis : la fixation des différentes rémunérations des dirigeants, et la sélection-nomination des administrateurs ; la consanguinité et le "copinage" ont engendré au sein du Conseil de graves conflits d'intérêt et des fautes de gestion de notoriété publique. Leurs représentants ayant failli à leur mission et ayant perdu la confiance de leurs électeurs, il fallait s'attendre à ce que les vrais propriétaires de l'entreprise reprennent leurs droits, mais sans oublier leurs devoirs : vigilance, responsabilité et solidarité, pérennité dans leur engagement et devoir d'alerte des autres actionnaires en cas de besoin. Il serait souhaitable que le comportement de chacun à l'avenir soit mû par « l'affectio societatis ».

Jean-Aymon MASSIE

POINT DE VUE REGULATEUR

RÉGULATION FINANCIÈRE:

LA DYNAMIQUE DE RÉFORME ENGAGÉE DEPUIS 2010 DOIT ÊTRE POURSUIVIE

(Discours prononcé devant la Commission des Finances du Sénat français, le 10.06.2014, par M. Michel BARNIER).

...Merci pour cette nouvelle invitation qui s'inscrit dans le cadre du dialogue continu et utile que nous entretenons depuis 2010. L'audition d'aujourd'hui est en quelque sorte l'aboutissement de ce dialogue, puisqu'elle doit nous permettre de dresser un premier bilan de ces quatre ans et demi passés à tirer les leçons de la crise financière et à remettre la finance au service de l'économie réelle.

Cette audition s'inscrit aussi dans un contexte bien particulier, celui d'une poussée de l'euro-scepticisme en France, mais aussi au Royaume-Uni, au Danemark ou en Italie. Aujourd'hui plus que jamais, il me paraît utile de parler de régulation financière, qui est un bon exemple de la valeur ajoutée de l'action européenne.

Souvenons-nous de la situation lors de ma première audition devant votre Commission, en janvier 2011 : l'instabilité régnait sur les marchés ; certains épargnants craignaient à juste titre pour leurs économies ; la Zone Euro, c'est-à-dire le cœur de la construction européenne, menaçait d'exploser. Soyons honnêtes, les responsabilités de cette situation étaient partagées : l'économie européenne a été soumise à un violent choc financier externe, venant des Etats-Unis. La Zone Euro se résumait à une union monétaire et dans une moindre mesure budgétaire. Nous avons été – Etats comme Commission – négligents en matière de régulation financière. Et au niveau national, des années de mauvaise gestion des finances publiques avaient réduit les marges de manœuvre disponibles.

Mais il est en tout cas clair que l'enchaînement sans précédent de crises financière, économique, budgétaire, sociale, a montré les limites d'une capacité de réaction principalement nationale.

Dans un monde financier globalisé, aucun régulateur national n'a seul la capacité d'encadrer les produits dérivés négociés de gré à gré, ou d'imposer des règles aux agences qui notent sa dette.

Et les réponses non coordonnées des superviseurs nationaux se révèlent généralement contreproductives. Ce fut le cas quand certains superviseurs ont demandé aux banques de cantonner leurs actifs dans les frontières nationales, limitant du même coup les possibilités de financements transfrontaliers des entreprises et des particuliers.

Il nous fallait donc agir ensemble, au niveau européen, et c'est ce que nous avons fait depuis 2010, avec beaucoup d'énergie et, je crois, de résultats.

Je ne vais pas prendre une par une les 40 législations européennes que nous avons proposées, et qui, pour la plupart, ont été adoptées.

Quelques exemples, néanmoins, permettent de mesurer le chemin parcouru depuis la crise :

La surveillance s'est révélée défaillante – A la suite du rapport remis par Jacques de Larosière, nous avons créé en 2011 trois autorités européennes fortes pour mieux réguler et harmoniser le contrôle des banques, des compagnies d'assurances et des marchés de valeurs mobilières, ainsi qu'un Comité européen du risque systémique.

Les banques se sont avérées sous-capitalisées – Avec "CRD IV", elles sont désormais obligées de détenir davantage de fonds propres, de meilleure qualité, pour mieux absorber les pertes qu'elles pourraient subir.

Les marchés dérivés, qui évoluaient dans un environnement opaque et en grande partie non régulé, sont soumis depuis

début 2013 au règlement EMIR, qui les rend transparents, plus simples et plus sûrs.

Enfin, la crise a mis en évidence les graves conséquences d'une fragmentation du marché unique des services financiers en particulier pour les pays membres de la zone euro – Nous y remédions avec l'union bancaire, qui nous permettra de mieux détecter les risques, grâce à une supervision unique de qualité des banques, et de les affronter ensemble de manière ordonnée, en faisant appel aux actionnaires, aux créanciers et à un fonds unique de résolution financé par les banques plutôt qu'aux contribuables.

Je sais que vous avez suivi avec attention, mois après mois, ces travaux qui nous ont permis de mettre en œuvre le programme du G20 tout en consolidant la zone euro. Vous y avez d'ailleurs contribué à travers vos résolutions européennes, notamment sur l'union bancaire [ex : en février 2014, rapport de François MARC et résolution de Richard YUNG sur le mécanisme de résolution unique].

S'il fallait donner un chiffre, je dirais que nous avons réalisé 80% de l'agenda extrêmement ambitieux que nous nous étions fixé.

Mais le but de cette audition n'est pas de se féliciter mutuellement pour le travail accompli. Je voudrais au contraire vous dire quelques mots sur ce qu'il reste à faire, en distinguant trois points.

I – Tout d'abord, nous devons faire adopter les 20% restants de notre agenda de régulation financière.

Certains textes importants sont encore à l'état de proposition de la Commission. Nous avons fait notre travail. Il faut maintenant que les nouveaux députés européens et les Etats membres fassent le leur en se saisissant des dossiers, dès le début de la session parlementaire.

1. Je pense d'abord aux réformes de structure que j'ai proposées le 29 janvier dernier pour les 30 plus grosses banques européennes.

Si nos règles sur la transparence, la supervision, les fonds propres et la résolution devraient suffire à éviter une réédition de la crise financière dans la plupart des banques européennes, elles pourraient s'avérer insuffisantes pour ces 30 grandes banques, qui sont de fait « *too big too fail* ».

J'ai donc proposé d'interdire à ces banques les activités spéculatives les plus risquées et de donner au superviseur la possibilité de demander la filialisation des activités de marchés risquées.

Je sais bien que cette proposition va plus loin que certaines réformes nationales, et peut susciter des craintes. Mais nous avons pris très précisément en compte son impact sur les banques concernées.

2. Autre chantier qui reste pour l'instant à l'état de projet : nos initiatives sur le système bancaire parallèle.

Là aussi, il y a urgence : quelles leçons aurons-nous tirées de la crise si nous laissons prospérer à côté de certains acteurs mieux régulés et plus solides, des activités à

risques? Nous risquons simplement de déplacer les risques en dehors de l'écran radar des superviseurs.

Cela étant dit, ce terme de shadow banking recouvre de nombreux domaines et de multiples acteurs. Certains sont directement utiles au financement de l'économie. D'autres sont plus proches de la spéculation. Certains sont de petite taille, d'autres d'importance systémique.

Il n'y a donc pas dans ce domaine de mesure unique mais un patient travail de supervision et de régulation pour identifier les zones de risques, celles où la transparence est insuffisante ou encore les pratiques qui fragilisent le système financier tout entier.

Ce travail est d'autant plus important que le secteur financier est aujourd'hui interconnecté. Il n'y a plus les banques et les assurances d'un côté et les hedge fund ou les fonds monétaires de l'autre. Mais des acteurs qui travaillent et négocient ensemble. De sorte que la défaillance de l'un peut avoir un impact sur tous.

C'est pour cela que cette tâche est si importante et qu'elle doit rester parmi les priorités du G20, qui doit prendre garde au risque d'un certain essoufflement sur la régulation financière en général. Il ne faut pas relâcher nos efforts, notamment dans le contexte actuel où les taux d'intérêt historiquement faibles et les liquidités abondantes peuvent inciter certains acteurs financiers à prendre plus de risques.

Pour autant et comme nous l'avons fait pour les autres secteurs, il faut aborder le sujet du shadow banking en tenant compte des sources alternatives de financement qu'il fournit à l'économie réelle.

C'est un équilibre délicat, que nous avons, je crois, trouvé avec notre proposition sur les fonds monétaires, dont nous voulons préserver le rôle important pour le financement à court terme des établissements financiers, des entreprises et des administrations publiques, en améliorant leur stabilité et leur profil de liquidité.

3. Enfin, les co-législateurs doivent se saisir au plus vite de notre proposition sur les indices de référence.

Les cas de manipulation d'indices comme le Libor et l'Euribor ont eu un impact direct et concret sur les taux de contrats souscrits par les entreprises et les particuliers, comme les crédits hypothécaires à taux variables ou les intérêts liés aux paiements par cartes de crédit.

Ils montrent bien la double nécessité de terminer le travail de régulation engagé depuis la crise tout en restant en permanence en alerte face aux nouveaux risques, qui ne sont pas théoriques.

II – Il faut ensuite mettre en œuvre nos réformes – tâche parfois ingrate et technique mais indispensable !

Nous devons veiller à la bonne application de chacun de nos textes, en commençant par adopter les actes délégués de nos réformes CRD4 et Solvabilité 2, pour qu'ils contribuent véritablement à accroître la stabilité, la transparence et la responsabilité.

Dans cette phase de mise en œuvre, il n'est pas exclu que nous découvriions les lacunes de tel ou tel texte. Nous devons nous y préparer, et être capables de revoir à la hausse le niveau d'ambition de certains accords politiques.

Nous verrons par exemple dans les années qui viennent si des textes d'effets équivalents aux nôtres ont été adoptés par nos partenaires, par exemple sur la régulation des fonds à effets de levier (hedge funds), qui est un sujet important dans le contexte d'abondance de liquidités dont j'ai parlé.

L'expérience nous dira également si les mesures que nous avons prises pour accroître l'accès au marché dans certains secteurs, comme celui de l'audit – où la période de rotation de 6 ans proposée par la Commission a été étendue à 10 ans par les co-législateurs - ont produit leurs effets, ou si elles doivent être complétées.

Il en va de même dans le secteur des agences de notation, où nous devons également évaluer l'impact des nouveaux pouvoirs confiés à ESMA, qui vient d'en faire usage en sanctionnant l'agence Standards & Poor's pour avoir annoncé par erreur la dégradation de la note française en novembre 2011.

Là où des lacunes apparaîtront, nous devons être prêts à ajuster nos textes. C'est d'ailleurs pour parer à cette éventualité que nous avons prévu de nombreuses périodes transitoires et clauses de revues. Il ne faudra pas hésiter à les faire jouer en cas de besoin.

III – Enfin, nous devons rester attentifs à l'impact de nos réformes sur la croissance et le financement de l'économie.

La revue économique de l'agenda de régulation financière, que nous avons publiée le 15 mai dernier, a le mérite d'examiner la cohérence et l'impact global de notre réponse à la crise financière.

S'il est trop tôt pour tirer des conclusions définitives sur cet impact, l'étude démontre que nos réformes permettront de renforcer la stabilité financière, de réduire la probabilité et la gravité des futures crises et d'améliorer l'efficacité et l'intégrité des marchés financiers ainsi que l'intégration financière en Europe.

Prises ensemble, nos réformes devraient donc contribuer à restaurer la confiance dans le système financier et à améliorer l'allocation du capital en Europe, deux conditions pour faire revenir la croissance sur notre continent.

Pour autant, ces deux conditions ne sont pas suffisantes.

Nous devons les accompagner de réformes de compétitivité, au niveau national – c'est le but des recommandations à chaque pays européen qui ont été proposées par la Commission la semaine dernière, et qui portent sur les enjeux économiques autant que budgétaires – mais aussi au niveau européen. Nous avons progressé sur ce point depuis 2010 avec les mesures de l'Acte pour le marché unique, comme le brevet européen, l'établissement d'un marché unique numérique et la simplification des règles sur les marchés publics, notamment pour en faciliter l'accès aux PME.

Nous devons aussi permettre aux Européens et aux entreprises d'avoir accès aux financements dont ils ont besoin pour leurs projets.

Voilà pourquoi nous avons minutieusement calibré les nouvelles règles prudentielles applicables aux banques, qui ont un rôle essentiel à jouer dans la reprise.

Voilà également pourquoi nous encourageons le développement d'autres acteurs, marchés ou techniques, pour combler les difficultés structurelles de financement de certaines entreprises, comme les start-up ou les entreprises sociales, ou plus généralement pour encourager l'investissement à long terme.

C'est ce que nous avons fait en créant les fonds européen de capital-risque et d'entrepreneuriat social, qui sont opérationnels depuis juillet 2013, et en proposant la création du fonds européen d'investissement à long terme.

Avec la feuille de route sur le financement de long terme, que nous avons publiée le 27 mars dernier, nous voulons aller plus loin, en ne négligeant aucune piste, qu'elle concerne le rôle croissant à donner aux investisseurs institutionnels et aux marchés financiers, la recherche de nouvelles formules de financement, comme le crowdfunding, ou encore la titrisation de bonne qualité.

Il n'est pas question d'oublier les risques liés aux instruments de titrisation lorsqu'ils sont insuffisamment régulés. C'est pour remédier à ces faiblesses, que des mesures législatives fortes ont été adoptées en Europe [règles de rétention des risques, transparence accrue, encadrement des agences de notations]. Toutefois, et dans ce cadre assaini, un marché actif et bien régulé de la titrisation peut permettre de favoriser l'octroi de nouveaux prêts bancaires à « l'économie productive » et donner la possibilité à des investisseurs institutionnels de financer des emprunteurs de petite ou de moyenne tailles auxquels ils n'auraient pas accès autrement.

Adoption des quelques textes importants qui restent sur la table des co-législateurs, mise en œuvre et amélioration éventuelle des textes votés, étude de l'impact de notre programme de régulation sur la croissance : ces trois points montrent que le grand mouvement de réforme que nous avons engagé il y a 4 ans et demi ne doit pas s'arrêter.

Pour cela, à côté des institutions européennes et des Etats membres, il me paraît important que les Parlements nationaux restent vigilants, et s'impliquent sur le fond des dossiers comme vous l'avez fait depuis 2010, à travers vos votes, vos résolutions et les auditions comme celle d'aujourd'hui.

Je pense aussi que les députés et les sénateurs devraient s'engager, avec les partenaires sociaux, les associations, les Eglises, les universités, dans un grand débat sur l'avenir de l'Europe et le projet de la France pour l'Union. N'oublions pas le résultat des élections européennes, il y a seulement deux semaines ! Et n'attendons pas 5 ans pour reparler d'Europe !

Ce débat que j'appelle de mes vœux doit nous permettre de nous poser la question de la valeur ajoutée européenne, en identifiant d'une part les domaines dans lesquels l'action politique est plus efficace au niveau national ou régional, et d'autre part les quelques domaines prioritaires, dans lesquels nous devons agir au niveau européen pour rester libres dans le monde de demain, comme la politique industrielle, l'énergie, le numérique ou la défense.

Je vous remercie pour votre attention, et je suis à votre disposition pour dialoguer.

Michel BARNIER

Vice-Président de la Commission Européenne, chargé du Marché Intérieur, des Services, de l'Industrie et de l'Entrepreneuriat
Michel.barnier@ec.europa.eu www.ec.europa.eu/internal_market/inex_fr

Nous reprenons, avec l'aimable autorisation du Commissaire Européen, le discours qu'il a prononcé devant la Commission des Finances du Sénat français, le 10 juin 2014.

AVIS D'EXPERT

TWO YEARS AGO, BANKING UNION WAS EURO CRISIS TURNING POINT

Europe's banking union, constituting a supranational pooling of most instruments of banking policy, was established two years ago, in the early hours of June 29, 2012. To a greater extent than was initially realized by most observers, this step marked a watershed in the European crisis by making it possible for the European Central Bank (ECB) to stabilize sovereign debt markets. The banking union will also profoundly reshape and realign Europe's financial system and institutions, with consequences that will unfold gradually.

The summit declaration establishing Europe's banking union made three points: the intent "to break the vicious circle between banks and sovereigns"; the integration of banking supervision within the ECB; and a suggestion that the European Stability Mechanism (ESM), the euro area's common fund, would be allowed to recapitalize banks directly under certain conditions.

Developments in Spain soon encouraged cynicism about direct ESM recapitalization. Investors only started releasing the pressure on periphery sovereign spreads four weeks later, when Mario Draghi, the ECB's president, pledged to do "whatever it takes" to defend the euro area's integrity, a stance later formalized as the Outright Monetary Transactions (OMT) program of conditional sovereign bonds purchases.

But even though the definitive history of these crucial weeks of mid-2012 has yet to be written, and the ECB is bound to present its policy decisions as independent from the political process, it is doubtful that OMT would have been possible without the prior announcements on June 29.

In a recent speech, European Council President Herman Van Rompuy stated that "the Central Bank was only able to take this [OMT] decision because of the preliminary political decision, by the EU's heads of state and government, to

build a banking union." In October 2012, Mr Draghi described OMT as a "bridge" that "must have a clear destination" and said the single supervisory mechanism was "a key step" in defining that destination. This follows a pattern of ECB actions coming after political breakthroughs: its Securities Markets Program came after the European Financial Stabilization Facility's creation in May 2010, and the implementation of three-year Long-Term Refinancing Operations was undertaken after the Fiscal Compact in December 2011.

Subsequent developments have demonstrated how much the banking union was a game changer. Granted, the commitment about ESM direct recapitalization was gradually deprived of any substance. But the centralization of supervision at the ECB has been enshrined in remarkably strong EU legislation. The future bank resolution framework, with a European resolution agency to be created next year in Brussels, is an awkward compromise between national and European decision making and funding. But it strengthens the prospect that creditors will share a larger part of the future burden of restructuring failing banks than has been the case in Europe so far.

A new banking levy is a notable case of introduction of a quasi-fiscal resource at the European level, and a much

sounder one than the headline-grabbing but ever-postponed financial transaction tax. Crucially, the ECB's supervisory role is front-loaded with the ongoing comprehensive assessment of the bulk of the euro area's banking system, which is likely to end (belatedly) the systemic fragility impairing credit in Europe for seven years. Beyond this transition, the ECB's indifference toward protecting national banking champions, or forcing banks to buy specific countries' sovereign debt, is expected to lead to stricter supervision and market discipline, cross-border financial integration, and less reliance on banks in the financial system.

Banking union is no panacea. The ECB could still be less than rigorous in its bank review this year, which would squander the opportunity to restore trust. Several countries face disquieting medium-term economic, social, and fiscal prospects. Perhaps the wildest card now that perceived

sovereign credit risk has abated is that EU institutions remain in a state of flux. As the center gains increasing discretionary authority, new channels of democratic accountability must develop. The recent appointment process for the European Commission's president represents a response to this need through the empowerment of the European Parliament. But this trend is exacerbating the tension with the United Kingdom, which has not yet adapted to what Chancellor of the Exchequer George Osborne memorably called the "remorseless logic" of political integration in response to the crisis.

Even so, the anniversary of Europe's banking union is worth celebrating. Two years ago, and for lack of alternative options, Europe's leaders avoided their usual muddling-through complacency to do something radical—and it worked. They may need to muster such stamina again.

Nicolas VÉRON

Senior fellow at Bruegel and Visiting fellow at the Peterson Institute for International Economics

nicolas.veron@bruegel.org, www.bruegel.org

Avec l'aimable autorisation de l'auteur, nous reprenons ce texte publié sur les blogs du Peterson Institute et de Bruegel

AVIS D'EXPERT

LES PREMIERS ENSEIGNEMENTS

DE LA MISE EN OEUVRE DE L'INITIATIVE « CONTRE LES REMUNERATIONS ABUSIVES » EN SUISSE

Le 3 mars 2013, après plusieurs années de débats nourris sur le niveau des rémunérations des dirigeants de sociétés cotées, le peuple suisse a accepté à une écrasante majorité l'initiative « contre les salaires abusifs » (dite aussi initiative Minder). La mise en oeuvre de cette initiative déploiera tous ses effets lors des assemblées générales du printemps 2015. Cet article fait un point intermédiaire sur la manière dont les entreprises helvétiques se sont adaptées à ce nouveau cadre en matière de rémunérations.

La bourse suisse présente différentes particularités. Bien qu'il s'agisse du dixième plus grand marché au monde en termes de capitalisation boursière, il ne compte que quelques 250 entreprises cotées. La taille importante de ce marché est expliquée par la présence de très grandes entreprises, leaders mondiaux dans leurs domaines, comme Nestlé, Roche, Swatch ou encore UBS. Comme la plupart de marchés d'Europe continentale, ce marché est également caractérisé par une forte concentration de l'actionariat. En termes de gouvernance d'entreprise, la Suisse dispose de deux textes de référence qui ont été adoptés en 2002: un code de bonnes pratiques édicté par [economiesuisse](http://economiesuisse.ch) (la fédération des entreprises suisses) et une directive de la bourse en matière de gouvernance qui exige notamment une transparence accrue en matière de gouvernance.

La révélation des premiers chiffres concernant les rémunérations et la crise traversée par le secteur bancaire dans les années 2007-2009 ont suscité un important débat public sur la question du niveau des rémunérations de certains dirigeants. Ce débat a abouti une initiative visant à limiter les rémunérations dites "abusives". Cette initiative a été déposée en 2008 par l'entrepreneur Thomas Minder et a généré un très important débat tant au parlement que dans le public. Un certain nombre d'entreprises ont également réagi en faisant des efforts importants en matière de droit de regard des actionnaires sur la politique de rémunération. Elles ont notamment volontairement proposé un vote consultatif sur les rémunérations. Après ces débats nourris, le parlement a proposé un contre-projet à l'initiative. L'initiative et le contre-projet ont finalement été soumis au peuple et le vote a eu lieu en mars 2013. Elle a été acceptée

par le peuple avec 68% de voix en faveur de l'initiative Minder.

L'objectif de cette initiative, qui ne concerne que les sociétés cotées en bourse, est de limiter les rémunérations considérées comme excessives en donnant, d'une part, plus de pouvoir aux actionnaires et, d'autre part, en interdisant certaines formes de rémunération. Le texte de l'initiative introduit cinq grands changements par rapport à la situation actuelle en termes de gouvernance. Ainsi, l'assemblée générale des actionnaires (AG) devra approuver chaque année la somme globale des rémunérations versées à la direction et au conseil d'administration. Ce vote sera contraignant alors qu'à l'heure actuelle un tel vote, s'il existe, n'est que consultatif. Les actionnaires éliront chaque année individuellement les membres du conseil d'administration, son président et les membres du comité de rémunération. Certaines rémunérations seront interdites comme les primes de départ, plus communément appelées "parachutes dorés". Les sociétés devront également permettre aux actionnaires de voter par voie électronique. Enfin, les caisses de pension seront tenues de voter lors des AG et de communiquer le contenu de leurs votes à leurs assurés.

L'initiative impliquant un changement de la constitution helvétique, le gouvernement s'est engagé à la faire entrer en vigueur dans un délai d'une année à partir de dispositions transitoires. Ainsi, le conseil fédéral a publié une première ordonnance d'application en novembre 2013 qui oblige les entreprises à appliquer le texte au 1^{er} janvier 2014 et de changer leurs statuts de façon à être compatible avec l'ordonnance jusqu'à leur AG 2015. D'ici là, le parlement devra avoir rédigé la nouvelle loi. Ainsi, les effets de cette initiative se feront sentir pleinement dès 2015.

En matière de rémunérations, l'ordonnance contre les rémunérations abusives (ORAb) introduit les dispositions suivantes. Les entreprises doivent fournir un rapport de rémunération détaillé dans leur rapport de gestion. Ce rapport doit permettre aux actionnaires de se faire une idée précise de la politique de rémunération. Chaque année, l'AG vote de façon contraignante la rémunération totale de la direction et du conseil d'administration, et ce, de façon séparée. Les primes de départ pour les dirigeants sont interdites mais les rémunérations pour clause de non-concurrence sont acceptables si les modalités sont définies dans les statuts. De même, les rémunérations anticipées sont interdites mais les primes de bienvenues et la compensation pour perte de primes incitatives dans l'entreprise précédente sont autorisées si les modalités sont définies dans les statuts. Les primes en matière d'acquisition ou de vente de l'entreprise sont en revanche interdites. Les principes guidant la politique de rémunération doivent être également indiqués dans les statuts. Les modalités du vote concernant la rémunération doivent être indiquées dans les statuts de l'entreprise. Ils doivent notamment indiquer si le vote est prospectif (et concerne la rémunération future) ou rétrospectif (et concerne la rémunération passée) ou s'il s'agit d'une combinaison des deux. Ils doivent également indiquer si le vote porte sur l'ensemble de la rémunération ou si la rémunération fixe et variable doit être votée séparément. Enfin, les statuts doivent indiquer les principes de l'allocation d'actions de l'entreprise et de stock-options. Parmi les autres changements importants, notons que les statuts doivent indiquer le nombre maximal de mandats extérieurs à l'entreprise que peuvent avoir les membres du conseil d'administration. Ils fixent enfin les modalités selon lesquelles les membres de la direction peuvent obtenir des prêts ou des crédits de la part de l'entreprise. L'ORAb fixe enfin les modalités d'élection des membres du conseil d'administration. Le président et les membres du conseil doivent être élus individuellement chaque année. Il en va de même pour les membres du comité de rémunération qui sont responsables de la politique de rémunération au sein du conseil d'administration.

Les directions d'entreprises ont donc dû se plier bon gré malgré à ces nouvelles dispositions. Comment se sont-elles adaptées? Le bilan, après que la plus grande partie des AG 2014 ait eu lieu, est le suivant. Plus de deux-tiers des firmes

ont modifié leurs statuts en accord avec les nouvelles dispositions de l'ORAb (le dernier tiers sera tenu de le faire lors de l'AG 2015). Ces modifications ont été acceptées dans toutes les entreprises sauf pour lesquelles les questions de rémunérations n'étaient pas claires. Les entreprises ont essentiellement changé les statuts et rédigé de nouveaux rapports de rémunérations. Seule une poignée d'entre elles ont organisé un vote contraignant sur les rémunérations. Concernant la modalité du vote sur les rémunérations, on a observé que pour les conseils d'administration, dans 90% des cas, le vote est prospectif et qu'il est mixte dans 7% des cas. En revanche, pour les directions générales, le vote n'est que prospectif dans 70% des cas et mixte dans 30% des cas. Il faut relever à ce stade qu'un vote purement rétrospectif est difficile à appliquer. En effet, en cas de refus de l'AG, les dirigeants ne pourraient pas être payés ce qui pose des problèmes évidents en matière de droit du travail. C'est la raison pour laquelle les entreprises ont adopté une approche mixte où la partie fixe est prospective et la partie variable de la rémunération est rétrospective en fonction des résultats de l'entreprise.

L'adoption de ces nouvelles règles a-t-elle eu un impact sur le niveau des rémunérations en 2014? On a pour l'instant observé une légère baisse mais il est prématuré de vouloir dresser un bilan sur ce plan. En effet, il faudra attendre 2015 pour voir l'effet réel du vote contraignant sur les rémunérations. Il ne faut toutefois pas forcément s'attendre à une baisse massive des rémunérations car une grande partie des sociétés suisses ont un actionnaire majoritaire qui a souvent le contrôle de l'AG. Quel bilan intermédiaire peut-on malgré tout tirer de l'introduction du nouveau cadre? Comme on a pu le voir, certains paiements de bienvenue et de départ existent toujours, ce qui peut laisser la porte ouverte à certains abus et pourrait vider l'initiative Minder d'une partie de sa substance. Il faudra également faire attention aux modalités du vote, ainsi la partie variable ne devrait pas être accordée de façon prospective. En revanche, on observe une augmentation significative de la transparence en matière de rémunérations ce qui est dans l'intérêt des actionnaires. On peut d'ores et déjà dire que cette réglementation unique au monde a un impact très favorable et améliore la gouvernance d'entreprise. Malgré leurs réticences initiales, les entreprises en sont conscientes et savent qu'à long terme c'est également dans leur intérêt.

Dušan ISAKOV

dusan.isakov@unifr.ch

Dušan Isakov est professeur de finance et président du département de gestion d'entreprise de l'Université de Fribourg (Suisse). Ses travaux de recherche actuels portent sur des questions de structure de propriété et de gouvernance d'entreprise. Ses dernières publications sur la performance et les décisions financières des entreprises familiales sont parues dans le Journal of Banking and Finance, le Journal of Corporate Finance. Plus d'informations sont disponibles sur www.unifr.ch/cgf.

POINT DE VUE INVESTISSEUR

COMPLY OR EXPLAIN: CAN IT SURVIVE IN A GLOBAL MARKET PLACE?

I am reliably informed that there is a difference between a sermon and a lecture – and that is that at the end of one you might be enlightened and at the end of the other you might be asleep. As you know, this evening's lecture is all about comply or explain, so if anybody does nod off over the next twenty minutes I shall expect a very convincing explanation! After my introductory remarks I should like to say a few words about the history of comply or explain as we know it today. I shall do so because one can become a veteran at a relatively young age in the field of governance and stewardship, and easily forget that there were many who were not around when Sir Adrian Cadbury and his Committee were getting to grips with the financial aspects of corporate governance. Then I should like to consider carefully the current state of play and, before concluding, I want to share some thoughts as to what the future may hold for comply or explain and its survival – its survival in a global market place.

In my line of business, I take nothing for granted and there are three questions that I want to pose at the outset because they are critical to the concept of comply or explain – past, present and future. First, is *comply or explain* truly the foundation of good corporate governance or merely a fig leaf that masks the next crisis in our capital markets? Second, is *comply or explain* a tool of accountability or merely a tool of transparency to enable boards to tick the box? Third, do today's and tomorrow's institutional investors and stewards have both the competence, bearing in mind that many of them will never have sat in a board meeting, and the incentive to be good stewards and consider carefully the explanations provided? These questions should be front of mind throughout our deliberations this evening.

The History of Comply or Explain

Let me now say more about the history of comply or explain. Context is very, very important. I emphasise this because, as I shall demonstrate, the concept of comply or explain, was first developed in a very, very different context to the one in which we apply it today, which in turn will be very, very different to the context in which we shall apply it in twenty years' time. Context, ladies and gentlemen, is everything.

The genesis of comply or explain is to be found in the report of the Cadbury Committee which addressed the financial aspects of corporate governance. It is important to bear in mind that it was the financial aspects and not the broader aspects of corporate governance that were within its remit, since it is with the latter that we grapple today.

The Cadbury Committee's report was published on December 1st, 1992. In setting the scene for the Report it was stated 'the country's economy depends on the drive and efficiency of its companies. Thus the effectiveness with which their boards discharge their responsibilities determines Britain's competitive position. They must be free to drive their companies forward but exercise that freedom within a framework of effective accountability. This is the essence of any system of good corporate governance'.

That statement is as relevant and as important today as it was then. The words 'freedom within a framework of effective accountability' captures the true meaning of comply or explain. At the heart of the Committee's recommendations lay its

Code of Best Practice which was 'designed to achieve the necessary high standards of corporate behaviour'. At the time the Report was published, the London Stock Exchange intended to require all listed companies, as a continuing obligation of listing, to state whether they are complying with the Code and to give reasons for any areas of non-compliance.

Furthermore, that the Committee stated 'our proposals aim to strengthen the unitary board system and increase its effectiveness, not to replace it. In law all directors are responsible for the stewardship of the company's assets'. I rather thought we had invented 'stewardship' after the last financial crisis – clearly not! And by the way, I should remind you, as Tomorrow's Company always does, that stewardship is a responsibility that is carried all the way along the chain that links savers to company directors. But more importantly it is interesting to reflect as to whether 'comply or explain' as embedded in Cadbury's proposals served to strengthen the unitary board system or undermine it as the burden of compliance grew topsy-turvy over time and moved our so-called unitary boards ever closer to being

supervisory boards. Also, the Committee expressed its belief that its approach 'with a voluntary code coupled with disclosure, will prove more effective than a statutory code'. I believe the vast majority of us here this evening would agree those sentiments but it is relevant to observe that whilst today's UK Corporate Governance Code may not be a statutory code, I think it would be fair to describe it as a regulatory code rather than a voluntary one. Arguably this is the destiny of many voluntary codes that are developed by leaders in the market place – they end up being underpinned in ways that make them mandatory.

Interestingly, Cadbury's Code of Best Practice ran to only two pages, a marked contrast to the current UK Corporate Governance Code which comprises 30 pages. You will infer that the principles set out in the Cadbury Code were unashamedly high level ones and, although there were a number of accompanying recommendations, it was very much up to the board concerned as to how they applied these high level principles. Reading the Cadbury Code one realises, on the one hand, just how far corporate governance has progressed and, on the other hand, just how complex we have now made it. That said, the principles set out in the Code have largely stood the test of time and are as applicable today as they were in 1992.

In its recommendations the Cadbury Committee said that listed companies 'should state in the report and accounts whether they comply with the Code and identify and give reasons for any areas of non-compliance'. Furthermore, the Committee said that it would 'leave it to boards to decide the terms in which they make their statement of compliance' noting that they are not expected to comment separately on each item of the Code. Also, that the statements of compliance should have been the subject of review by the auditors before publication. Importantly, the Committee said that individuals and companies 'are responsible for ensuring that their actions meet the spirit of the Code and in interpreting it they should give precedence to substance over form'. It is debateable whether these days the actions of individuals and companies are sometimes more geared to meeting the letter of the Code rather than its spirit. Preoccupation with 'the Compliance Syndrome' prevails and can be addictive.

Last but not least, the Cadbury Committee recognised that there was an important role for the shareholders to play in holding boards to account. In this regard, it is worth emphasising that comply or explain merely provides a framework by which companies communicate. It only works as a conduit for good governance if shareholders and companies work hard to ensure it is used as an effective model for accountability. Indeed, the Cadbury Committee said that 'the issue for corporate governance is how to strengthen the accountability of boards of directors to shareholders'. It spent a couple of pages addressing the effectiveness of general meetings and it encouraged boards to experiment with ways of improving their links with shareholders, with a particular focus on annual general meetings describing them as 'an opportunity missed, because shareholders do not make the most of them'. Some things, for most institutional investors, have not changed.

The one thing that has changed is the shareholders themselves. They are very different today to the shareholders of yester year. For better or for worse, investment management and investment management techniques have

become far more complex, far more sophisticated and far more technical since 1992. These and other factors have enabled index funds to flourish, have spawned high frequency trading and have opened the door to activists whose investment horizons and objectives may not be consistent with the long-term success of the investee company. Back in 1992, mutual companies, who were both share owners and institutional investors, were prevalent and provided a back bone for genuinely long-term investment. There were many great mutual companies which have now been consigned to history – Scottish Amicable, Friends Provident, Norwich Union and Equitable Life – and even The Standard Life Assurance Company, which claimed to be Europe's largest mutual. It is relevant to note that these mutual companies did not have to address the agency issues arising between asset owners and asset managers that today can provide a barrier to effective investor stewardship. Rather, they were one and the same – and there was no stewardship code for shareholders to subscribe to. But the accountability of the mutual was weak – they were not held to account effectively by their members. The recent crisis at the Co-op underscores this view – in spades. Nevertheless, the capacity of mutual companies to take a genuinely long-term view – and invest accordingly – should not be underestimated.

Following the Cadbury Code, codes became the fashion: a fashion that has stood the test of time. Comply or explain became the generally accepted norm for codes, enjoying the support of companies and investors alike because of the flexibility it affords. Also, it provides a good sound bite and it is hard to argue against comply or explain.

The series of codes that followed – the Cadbury Code, the Greenbury Code, the Hampel Code and then the Combined Code were all led by practitioners and enjoyed widespread support following widespread consultation. Codes provided an easy win for all concerned. But as we entered the new millennium there was a notable shift. The practitioner led codes withered on the vine and were substituted with codes developed at the instigation of politicians and owned by regulators, notably the Financial Reporting Council – the FRC. Don't get me wrong, the FRC is widely respected and has successfully kept undue political influence at arm's length whilst always being sensitive to the public interest – long may this continue.

Today's Comply or Explain

So let's fast forward. Where are we today in comply or explain codeland? The truth is that we're swamped with codes. And codes of varying calibre and purpose. We now have codes for remuneration consultants, for audit firms, and for proxy advisers – to name but three. The UK Corporate Governance Code and the UK Stewardship Code, which together will be the focus for the rest of this lecture, are undoubtedly in a class of their own. They are now embedded in the rhythm of business and investment, and subject to the discipline of a regular review by the FRC every two years. That is not to say that they are better codes than their less heavy weight counterparts. Indeed, their weight and density is such that there is a natural aversion – at least with the UK Corporate Governance Code – to add any additional provisions. To take things one step further, I believe there is an emerging case to start pruning it. The time has come to cut the clutter. As the FRC noted in 2011, 'All of those in regulating... annual reports have to change their behaviours

if we are to remove clutter and improve the corporate reporting' and I'm afraid there are no honourable exceptions – even for the FRC! A purposeful prune would help to restore the primacy of principles and mitigate the risk of the Code becoming a rule book. And help to promote the use of comply or explain in a thoughtful and considered way. The UK Stewardship Code has witnessed little change since it was first introduced. On one level, having obtained well over 250 signatories, the Code could be justifiably judged a success. On a different level, it is in need of some nurturing to bring back momentum to investor stewardship. A successful code is not dependent on only how many subscribe to it – rather on how it changes behaviours, and changes them for the good. At Standard Life Investments, we are concerned that the improving trend of investor stewardship in recent years could be running out of steam. Earlier this year, in partnership with Tomorrow's Company, we published a report about how to build momentum for more effective investor stewardship². One of the key recommendations is to make explicit in the UK Stewardship Code that investors should have a responsibility to contribute to the long-term success of the companies in which they invest. We believe the FRC is sympathetic to this view and we hope that this will feature when the Code is reviewed in 2016.

Have codes become too easy to comply with? I believe that so far as the UK Stewardship Code is concerned, the answer is yes. Whilst I welcome the large number of investors who subscribe to it, I believe it has become too easy for investors to say that they comply with the Stewardship Code when in practice they merely comply with one small component of it – say, voting – but do not roll up their sleeves and get involved with the engagement and exercise of influence with investee companies that makes for good stewardship. Now that many asset owners insist that their asset managers comply with the UK Stewardship Code when awarding asset management mandates there is a commercial incentive to many asset managers to sign up to the Code so that they can tick the box and open the gate. I believe there is a risk that this state of affairs will, over time, undermine the credibility of the UK Stewardship Code. It is something that the FRC will need to carefully consider as it addresses the Code's future and ways to raise standards of investor stewardship. For example, it should consider whether the responsibilities of investment consultants comes within its stewardship scope, and whether there is a role for stewardship accreditation, perhaps along the lines of the 'fair trade' symbol.

What Does the Future Hold for Comply or Explain?

Changes in capital markets have implications for how the UK Corporate Governance and UK Stewardship Codes operate. Since the financial crisis, there has been a continuing trend in investment portfolios towards risk diversification. As a consequence, they have now become more global, and the ownership of individual companies, especially the larger ones, has become more dispersed. The growth of sovereign wealth funds and changes to the UK pensions market have also played their part in contributing to increased global dispersion of ownership. These factors and others are leading to a dilution in domestic investors' stewardship. The trend is well-established and has potential consequences for accountability – or at least, the channels of accountability. The largest listed companies risk becoming

accountable to everybody and accountable to nobody – and arguably this is already the case.

In this respect, it is important to recognise the impact of increased intermediation on accountability. In particular, the importance of global proxy advisors should not be underestimated in respect of comply or explain. Will the global proxy advisors be the guardians of accountability in the future? The power of their voting recommendations is generally well recognised. It is often they – and not their clients, the institutional investors – who are expected to assess the quality of the explanation provided by companies. For many companies, compliance with the voting guidelines of ISS and Glass Lewis carries much more clout than compliance with the UK Corporate Governance Code itself.

In recent years there has been much debate about the quality of explanations provided under comply or explain. The FRC is doing good work to improve the quality of explanations. The concern is justified but it is only one of several soft spots that need to be considered. It is not only important to have a good quality explanation but it is also important to communicate it effectively. All too often the explanations are buried in the detail of the directors' report and they are ignored – or at least overlooked – by many investors when votes are cast at shareholder meetings. The incentive to companies is the contribution to a lower cost of equity capital as a consequence of governance risk and the management of governance risk being articulated and communicated effectively.

The Americans have introduced a useful 'proxy summary'. It provides a one-page snapshot of the corporate governance at a company and it refers the reader to the particular pages in the annual report where the relevant information can be found. This is something which UK companies should consider adopting – perhaps in the AGM notice. In respect of Code compliance, in particular, it would enable shareholders to discern at a glance whether or not the company has complied with the Code during the year in question and, if it does not it would point them directly to the explanation in the annual report. This, to my mind, is good communication.

A Question of Survival

Whilst focusing on improving the quality of disclosures is laudable, it is missing the big picture of the changing capital markets and the dilution in domestic investors' stewardship that goes with it. It was Charles Darwin who first highlighted the need to adapt to change in order to survive. The same applies to codes. They need to adapt to change – and to changing global capital markets, in particular. There are three key threats to the survival of comply or explain.

First, there is the threat of codes becoming rulebooks. Take the simple 'nine year rule' relating to the perceived independence of non-executive directors. This is not a rule – it is a principle, or at least a guideline. But it is increasingly treated as a rule, in part because it is easy for the proxy voting agencies to use this factual criterion as the basis for calling into question a director's independence – even if she or he is still very much independent in the way they fulfil their responsibilities. As an ever increasing proportion of UK listed companies is owned by overseas investors, who inherently are not as familiar as the domestic UK investors to our governance and stewardship conventions, it is, in my opinion, inevitable that an ever increasing proportion of the shares in UK listed companies will be voted in accordance

with the recommendations of global proxy voting agencies. Global investors, owing only small amounts of the equity individually yet significant amounts in aggregate, have neither the resource nor incentive to challenge the agencies' recommendations. The business models of many of the global proxy voting agencies are understandably built on the application of rules – not principles – in order to be scalable. The agencies interaction with their institutional investor clients goes some way to mitigating the risk consequences but be in no doubt that over time boards will increasingly place more importance on complying with the rules based voting guidelines of global voting agencies rather than the principles of the UK Corporate Governance Code.

Second, there is the threat of institutional shareholders becoming impotent. They may have the power but they don't have the incentive – and sometimes the responsibilities – to use comply or explain as an effective basis of holding boards to account. Without strong shareholders, comply or explain will cease to provide a basis for accountability. Indeed, there is a risk of a false perception that they are an effective link in the chain of accountability when in practice they lack the incentive and mandate to go beyond the basics. This was a particular area of focus in our joint report with Tomorrow's Company, which made a number of practical recommendations to raise the stewardship bar from compliance to excellence. In this respect, I should like to commend the useful developments being undertaken by the National Association of Pension Funds to make asset managers think harder about their level of adherence to the Stewardship Code.

Third, the threat is from politicians and regulators if boards and shareholders fail to exercise their rights and responsibilities of governance and ownership. If comply or explain does not adapt and the public interest is damaged – as well as shareholder interest – then it is only to be expected that politicians and regulators will fill the vacuum. And when politicians and regulators get involved, we shall move rapidly from principles to rules. Arguably, binding votes on the remuneration policy is examples of how the rules and regulations have sought to recognise the shortcomings of comply or explain in the field of executive pay. It has, at a stroke, removed the flexibility that was available to companies – or at least restricted it. But it has strengthened shareholder rights and provided a stronger basis of accountability than previously.

The recent flurry of activity and political interest around the proposed Pfizer/Astra Zeneca takeover has enabled tensions to resurface about how boards and institutional shareholders fulfil their respective responsibilities and the importance of being able to determine with demonstrable conviction to whom is the board accountable to for its governance – past, present and future. In the future, will genuinely public interest companies be required to comply or explain with codes that embody the public interest? It feels like the direction of travel.

So what are the solutions to enable comply or explain to survive in a global market place? **First of all**, we need more effective accountability in respect of the explanations provided. One of the resolutions at UK AGMs which used to be called the 'nuclear button' is the resolution to approve the report and accounts. It was this resolution which traditionally used to be the focal point if there was a significant degree of shareholder unrest. A vote against this

resolution used to send a powerful signal. Nowadays, although it is almost always the first resolution on the ballot card, it is passed without any notable dissent. It is, I believe, a legal requirement but in practice it has become an irrelevant resolution. So why not make it more relevant and useful? Why not make it a resolution to approve the comply or explain statement? This would ensure that the company's approach to comply or explain comes into the focus of shareholder accountability. It would not only force shareholders to give some thought to the explanation provided but it would also give boards the confidence that their approach enjoys the support of its shareholders – or otherwise.

Second, is to make investment managers more accountable to asset owners for how they evaluate the comply or explain statement and other aspects of stewardship. As was identified in the Tomorrow's Company and Standard Life Investments report that I mentioned previously, there is a need for asset owners to be far more challenging and enquiring of their investment managers as to how they have fulfilled their stewardship responsibilities. There should be an explicit reference in the investment management agreement as to how asset owners expects the investment manager to fulfil its stewardship responsibilities, in general, and in relation to comply or explain, in particular. The chain of accountability in the chain of stewardship is only as strong as its weakest link – and the weakest link is the accountability of investment managers to asset owners. I wouldn't be surprised if the current review by the Law Commission of fiduciary responsibilities brings this into focus.

Third, is to harness technology and make AGMs a far better experience than is currently the case. Many companies and

investors complain that AGMs are an expensive waste of time and money. In many respects, it is difficult to disagree. But to dispense with the AGM of itself would be a very retrograde step. Rather, we need to make the AGM more useful. We need to find a way that will enable shareholders in Sacramento, Sydney and Singapore to be able to vote and participate in AGMs in real time. This, combined with the suggested resolution that focuses on comply or explain – the quality of the explanation and its alignment with the best long-term interest of the shareholders – would bring comply or explain to life. Indeed, in the US, work has already been done on virtual AGM.

To conclude, comply or explain has come a long way since The Cadbury Committee saw it as a means for shareholders and directors to have a conversation about the quality of corporate governance at the company concerned. It has adapted to change in order to survive but in doing so, comply or explain has become a tool of compliance rather than a means of encouraging the explanation of governance practices that best suit the company concerned. This is now coinciding with the convergence of more diverse share ownership, especially amongst the larger companies, a gradual erosion of domestic stewardship – and increased governance power vesting in the recommendations of voting agencies. I have put forward three ways in which we can adapt to change in order to help ensure comply or explain can survive in a global market place – a shareholder vote to approve the comply or explain statement, the strengthening of the stewardship chain, and bringing the AGM into the 21st century.

In the final analysis, comply or explain provides flexibility with accountability. If we do not use it, ladies and gentlemen, it is only a matter of time until we lose it.

Guy R. JUBB

Standard Life Investments, Global Head of Governance & Stewardship
guy_jubb@standardlife.com

Avec l'aimable autorisation de l'orateur, nous publions: Tomorrow's Finance lecture, 5 June 2014
www.tomorrowsfinance.co.uk ; www.tomorrowscompany.com

POINT DE VUE REGULATEUR

ENHANCING STEWARDSHIP DIALOGUE

A key principle of the guidance is that there should be a regular and consistent process of engagement, over time, between a company and its key investors, in order to establish, develop and maintain relationships.

The relationship between companies and their investors lies at the heart of our capitalist system. When it is working well, common cause is taken on the journey through the risks and opportunities offered to the company by our erratic world economy, thus offering some stability in planning the company's strategy. There is good evidence that such stewardship is rewarding for the investor and the company also benefits.

The relationship can, however, be trivial, with the company's shares being traded solely on their spot value. At its worst, good companies, through ignorance, can have much-needed support withdrawn at difficult or even potentially rewarding times. Investors, for whatever reason, can fail to use the governance tools they have been given when companies behave badly.

In the UK, these tools are considerable. Companies, for their part, also have a role to play in improving the quality of the interaction with their owners, and being responsive to investors' concerns.

We can do better, but as this guidance points out, the current system can work well when companies and/or investors try hard to make it work.

The most important point – as stressed in the guidance – is for both parties to have the right attitude in committing to continual improvement of a relationship based upon truth and trust, with an open two-way exchange. To strengthen the quality of the dialogue, at a time remote from the results announcements, we have suggested that there is a conversation on the things that really matter in creating and destroying value that is on strategy, risk and long-term comparative performance.

I wish to thank the 2020 Investor Stewardship Working Party for their initial vision in identifying what is needed to strengthen the stewardship dialogue, the Institute of Chartered Secretaries and Administrators for accepting the commission to produce this guidance, and those who contributed to the development of the thinking by participating in the consultation exercise. Most of all I would

like to thank the members of the Steering Group who have contributed so generously with their time, intellect and passion to identifying ways in which we can make this particular aspect of capitalism work better.

Executive summary

1. **Introduction:** this guidance, developed jointly by companies and institutional investors, is intended to facilitate good engagement practices. This is important in supporting long-term investment, based on increased levels of trust between a company and its owners.

2. **The guidance has been designed to provide practical advice on:**

- Making meetings between companies and institutional investors more productive – helping make the best use of all participants' time, and creating the optimum conditions for dialogue

- Creating a more meaningful dialogue between companies and institutional investors – outside of the traditional results season – on strategy and long-term performance.

- using the learning developed as a result to improve engagement practices

3. **The guidance emphasises four key messages:**

- the need to develop an engagement strategy
- the importance of getting housekeeping issues right
- strengthening the conversation on strategy and long-term performance
- providing feedback in a way that adds value for all participants

4. **A key principle of the guidance** is that there should be a regular and consistent process of engagement, over time, between a company and its key investors, in order to establish, develop and maintain relationships. For these reasons, both companies and institutional investors need to have a clear understanding of each other's expectations in terms of the nature and frequency of engagement; avoid an automatic presumption that there is 'no need' to pursue engagement; and periodically to ensure its continuing relevance.

5. **The guidance suggests** there may be benefits for a company in developing a critical mass of shareholders who can provide constructive engagement, and outlines some considerations for the use of collective meetings.

6. **The one particular area of engagement** which the guidance recommends strengthening concerns the conversation on strategy and long-term sustainable performance. Once a year, a company and its owners should focus on the company's approach to creating value, and protecting that value, looking at issues such as strategy, performance, succession, board effectiveness, culture, risk and reputation. Individual issues, such as remuneration, should be placed in that context, rather than dominating the wider strategy discussion.

7. **Feedback** – in both directions – between companies and institutional investors, is an important means of assessing the degree to which each other's expectations have been met in terms of the quality and quantity of engagement activity. Honest, nuanced, constructive and, as necessary, challenging feedback is best for all parties.

Sir John EGAN

Chair, Steering Group

Guidance prepared by the Institute of Chartered Secretaries and Administrators

www.icsaglobal.com/stewardship

POINT DE VUE INVESTISSEUR

A PROGRESS REPORT FROM THE 2020 STEWARDSHIP WORKING PARTY

We are a group of six institutional investors, supported by Tomorrow's Company. We are all committed to shareowner stewardship and came together in 2011 because of our concerns about the quality of stewardship in equity markets. Stewardship underpins the fiduciary duty which we owe to our clients and beneficiaries.

Our purpose is to influence the debate on the development of stewardship and to recommend and help implement solutions; to ensure that the UK Stewardship Code becomes embedded in practice and does not just become a box-tickers' charter.

The report which we published in March 2012 contained four recommendations to help achieve better investor stewardship, in partnership with companies. These are summarised overleaf. We are delighted to have worked with the ICSA on the Good Practice Guide which is intended to help move forward the first two of these recommendations. There is more to be done to pursue each of the four recommendations, and more issues to be considered. We would like to invite other investors, companies and representative organisations, who share our belief in the importance of better investor stewardship, to contact members of the working party so that we can work together on this agenda.

The 4 recommendations of the 2020 Stewardship Working Party

1) A good practice guide produced jointly by companies and investors

Building on a series of discussions with company chairmen and others, and responding to their concerns, the working party suggested the setting out of a series of good practice steps. This would enable investors and companies to make better use of each other's time, in particular to encourage more productive meetings.

2) Investors to seek better feedback

Institutional investors need to find better ways to seek feedback on the quality of meetings and over time use this to identify and ways to improve their stewardship. This process could be reinforced by developing an awards scheme for institutional investors most often 'mentioned in despatches'

by companies on engagements. *In response to these two recommendations the Working Party and the ICSA set up a Steering Group representing companies, and institutional investors with the FRC and the UK Department of Business, Innovation and Skills as observers. The good practice guide has now been published by the ICSA.*

3) Stewardship Framework

At present it is not easy to differentiate between the approaches to stewardship undertaken by signatories to the Stewardship Code. The working party wants to change this to enable asset owners to make better informed decisions and has produced a draft framework of categories. Each signatory to the Stewardship Code would be expected to describe the level of activity to which it was committed

under eight different headings including voting, engagement, reporting to clients and public transparency. The working party would like bodies which represent asset owners and asset managers to promote this categorisation within an agreed overall framework. In time these commitments would be subject to verification under the AAF 01/06 guidance on internal controls and stewardship. This can provide a more rigorous basis for testing the stewardship claims of different funds and fund management houses.

This suggestion is now being taken forward by the Working Party in discussion with the NAPF.

4) Improving critical mass

For the sake of both beneficiaries and companies the working party believes there is a need to build a critical mass

The Working Party intends to take this recommendation forward over the coming year.

of stewardship investors – funds which are capable of engaging companies in constructive dialogue and holding their boards accountable to shareowners. The working party encourages companies to develop their own stewardship profile, assisted by the investor categorisation in Recommendation Three. This profile would identify the extent to which companies have achieved a critical mass of stewardship investors. From this the company would also develop a plan to achieve future progress towards achieving critical mass. Companies would report on such progress and further develop their investor relations function in areas of ‘stewardship relations’.

Anita SKIPPER, Aviva Investors

Amra BALIC, BlackRock

Peter BUTLER, Governance for Owners

Frank CURTISS, RPMI Railpen Investments

Bob MONKS and John HIGGINS, Spinnaker Trust

Daniel SUMMERFIELD, USS Investment Management Ltd

Mark GOYDER, Tomorrow's Company

To contact the 2020 Stewardship Working Party, go to stewardship@tomorrowcompany.com

To find the 2020 Stewardship report and the good practice guide go to <https://www.icsa.global.com/stewardship/http://tomorrowcompany.com/2020-stewardship-improving-the-quality-of-investor-stewardship-the-report-3>

AVIS D'EXPERT

BOARD PERFORMANCE ASSESSMENT: COMPLY AND COMPETE

Beyond Compliance, Mature Boards Compete in The Best Corporate Interests

As the Board's power begins to be contested, this article aims to show that Board performance assessment is a key tool to align the interests of all stakeholders, build trust, and to improve Board performance, both at global and individual levels.

Therefore, the Board of Directors has to perform well in order to fulfill in the best corporate interest its important non-executive role: to define the company's orientation, defend corporate interest, manage risks, oversee executives' strategy implementation, and ensure executives' performance is also assessed and improved.

Compliance requires more and more Board performance evaluation, including Board members' individual effectiveness. As mentioned by OECD Principles of Corporate Governance, Board self-evaluation and external evaluation are progressively encouraged by all jurisdictions. The standard might progressively become in many countries an annual self-assessment, completed by an external one every three years, with a yearly communication in the annual report.

I. AN EFFECTIVE BOARD PERFORMANCE ASSESSMENT FOR THE BEST CORPORATE INTEREST

In corporate interest, the Board should prove that its governance is well thought out and effective to all stakeholders. Who are they?

A condition of trust for directors, shareholders, investors, executives...

The first target is the Board itself, so that it can improve its performance. Most of Board Committees are also concerned. For example, Compensation and Nomination Committees potentially need to adjust the Board's compensation or to identify a potential lack of a certain skill, which would be useful to define next Director's profile to complete current team.

Second, shareholders and potential investors need to trust the Board. Current shareholders detain the power to renew Board members if they think that the Board does not perform as expected. Potential investors have the power to invest in this company or... in another one. Both shareholders and investors are more likely to (further) invest in the company if they trust the Board.

Third, and not least, how can the Board pretend to oversee executives' performance if it does not monitor its own effectiveness?

Fourth, a synthetic restitution has to be presented in the annual report for a **larger audience** (customers, consumers, suppliers...).

That is why the Board's **governance strategy** should include its performance assessment objectives.

Board's assessment strategy should be ambitious

As a matter of fact, the Board could either only aim at complying or also at improving its performance.

First, only complying might be a temptation for less mature Boards. Their assessment would meet only the regulatory requirements and reduce Board's role to box-ticking. This brings no added value, neither to the company, nor to the Board itself.

Second, an ambitious assessment strategy is to be built by mature Boards, far beyond compliance. This strategy might include as objectives for the Board to improve its performance on a year-to-year basis, even if this crucial continuous improvement is not always required by regulation.

To fulfill this objective, Board assessment should concern both global and individual levels.

II. BOARD GLOBAL AND INDIVIDUAL PERFORMANCE ASSESSMENT

Board global performance assessment

Board global performance assessment means a performance evaluation of the team as a whole and of each Committee. Indeed, one of the Board's and Committees' main challenges is to **perform as a team**, despite the fact that there are only few meetings per year.

Fellow directors and key Board members' individual contribution

Global Board performance is the result of **individual performances** within the Board. Moreover, each Board member might find advantageous to prove his own personal contribution. As an example, French AFEP-MEDEF Code (2013) for listed companies provides (cf. 6.2): "each director should act in the corporate interest; failure to do so may give rise to personal liability".

Assessing individual performance aims to **improve each Board member's contribution**, and among others to identify some need of training.

In addition, some roles in the Board need a specific evaluation. Among others, **individual performance of Chairleader** (GOVERNANCE's word for Chairperson) has to be evaluated with specific criteria, since he has a key role in the team performance through orchestrating Board members' **individual performance**. Indeed, he has to manage non-executives - and executives - in the Board, in a way where they challenge constructively each other (and himself). **Committees' Presidents** should be individually evaluated in the same way.

At this point, how should global and individual performance be evaluated?

III. HOW TO IMPROVE BOARD PERFORMANCE AND BUILD TRUST

To build trust, one of the crucial issues concerns what has to be measured and how. Another one concerns the assessors.

Aiming to measure production performance

First, Peter DRUCKER, the famous management consultant, asserts that "**What you measure is what you get**. [...] Ensure that every measure of performance is pertinent to the achievement of a goal or value of your organization." Indeed, a useful assessment has to go beyond data such as the number of Board sessions, of women, or of days worked by Directors.

Second, Peter DRUCKER specifies: [a man] "**must always be judged by his production performance**", and not through forms he fills out. Therefore, both global and individual Board performance evaluations should rather be measured through the fulfillment of Board assignment.

Board strategy assessment has to take into account those two biases to make a decision on the way this highly qualitative evaluation has to be led (classical questionnaires, 360°, interviews...).

Third, the way Board works has to be taken into account (preparatory work, decision-making process...).

Fourth, as the aim is to measure and improve Board performance, an agreement should be made to give time to

To conclude, performance assessment is a powerful challenge for Boards, first to prove their performance and their improvements to shareholders, investors and all stakeholders, but also essentially to prove their willingness of transparency and more likely their level of maturity.

the Board team to react on assessment results, before they are communicated to shareholders.

Another issue concerns the evaluators.

Necessary mix of self-assessment and external evaluation

Board can choose either a self-assessment or an external one, for global and individual evaluations.

First, Committees' assessment can be made by an independent Director, non-member of the evaluated committee. An external assessment can also be conducted.

Second, for Board global assessment, who can really be independent enough to provide an effective evaluation, guaranteeing that no conflict of interests can color his judgment?

- Chairleader seems to be the most skilled internal actor to make this evaluation. Nevertheless it might easily be assumed that Board performance is tightly related to Chairleader effectiveness.
- Independent Director seems to be the best internal actor to evaluate Board global performance. But on one hand, as a Director, his real independence to make Board evaluation can be questioned. On the other hand, if this evaluator is effectively independent and performs very well in Board assessment, he can be less accepted by other Board members, which can have an impact on his individual evaluation by other Directors. It could also complicate his further own contribution as a Director.
- External evaluator can easily be more objective, but has less corporate knowledge, and can be tempted to overrate its customer's performance, since the evaluated Board is its client.

As mentioned above, all three might potentially have risks of conflicts of interest. And as a **simple suspicion of conflicts of interests is sufficient to characterize such a conflict**, the Board has once more a complex decision to make concerning its performance evaluator(s).

The Board should eventually take a leap of faith, mixing internal and external evaluations, both at individual and external level. Annual self-assessment should be completed by partial external assessment, on axes the Board wants to improve, and an external assessment should occur every three years and on demand.

Third, for individual performance assessment (Chairleader, Committees' President and other Board members), the internal solution, which could appear to be the best way to assess, would probably be that:

- an independent Director assesses Chairleader performance,
- Chairleader evaluates all other Board member effectiveness.

Nevertheless, as mentioned above, risk avoidance of personal conflict cannot be guaranteed. In this case, an individual external evaluation can provide an important added value to reassure shareholders and major stakeholders thanks to its independence and neutrality. Eventually, an external individual assessment is recommended, in partnership with internal actors.

Association Française de Gouvernement d'Entreprise

At global level, a yearly self-assessment is recommended, partially completed by an external evaluation, and an external assessment should occur every three years. At individual level, a yearly external evaluation, in partnership with internal actors seems to be the best option.

As key stakeholders need to distinguish Board performance from Corporation performance to keep Board power and accountability as required for corporate interest, Boards have to be really willing to accept constructive criticism. Meanwhile, shareholders and investors should be very tolerant for mature Boards, which dare to make a real performance assessment and to be transparent. Such Boards are proving that they are the right ones and deserve their trust, and the trust of all stakeholders, which is key for corporate performance.

*Mature Boards Deserve Mature Shareholders, Investors,
Executives and Stakeholders*

Claire DEFLOU-CARON

Founder and Managing Director

GOVERNSHIP, Independent Expertise in Governance

claire.deflou-caron@govership.com

AVIS D'EXPERT

A NEW ROLE: INDEPENDENT CORPORATE MONITOR POST TRAUMATIC SETTLEMENT DISORDER

The rigor and stress of an extensive corporate internal investigation is over. You've helped your client determine the scope of wrong-doing, take actions against wrong-doers, calculate the damages/amount of the fraud, fix and/or install internal controls, institute and/or strengthen its corporate compliance & ethics program, and negotiate a reasonable settlement with the relevant government agencies. You have helped your client survive what may well be one of the most traumatic events that it will ever face and it is now anxious to return its focus to its business. But this is not the time to let up. That settlement agreement had requirements. In most instances, those requirements will focus on the organization's compliance & ethics program, ethical tone and internal controls. This is not a time for relaxation, lest the organization fall into disorder and out of compliance with its settlement agreement. This is the time for vigilance. Similar to a victim of a heart attack, who is moved from a hospital's coronary intensive care unit to a general care unit after being stabilized, an organization could be seen as moving from an organizational intensive care unit to general care after the signing of a settlement agreement. Like the heart attack victim, the organization may be in a different place, but is not out of the hospital yet. Without the high level of attention, discipline and care necessary for a complete recovery, the organization can easily relapse back into disorder and return to organizational intensive care – or worse.

In Artifice's role as an Independent Corporate Monitor ("Monitor") and advisor to many other Monitors, Artifice has observed first-hand and heard about the post-traumatic settlement disorder that has occurred within numerous organizations. Because the role of a Monitor is so unique and close to an organization's post-settlement activities, it provides unique insights into what can cause this disorder and how it can be avoided. From such a perspective, there are two key things that counsel may suggest that an organization should do to maintain order and better guarantee its timely and effective compliance with the terms of its settlement agreement: (1) assign and empower a project leader/manager and; (2) spiritual compliance.

The government likely relied on Chapter 8 of the United States Sentencing Guidelines (USSGs), which pertains to the sentencing of organizations, both for purposes of determining corporate liability and the remedial compliance measures required in the settlement agreement. In the spirit of §8B2.1(b)(1 & 2) of the USSGs, the organization should designate an individual to monitor and oversee the organization's compliance with the terms of the settlement agreement and report back to the highest levels of management of the organization regarding it. That person should be empowered to track and assure not only that the organization complies with its settlement agreement obligations, but also obtain and apply whatever resources are necessary to do so and hold people accountable for their roles in those efforts.

This should be done regardless of whether an outside Monitor is imposed as part of the settlement agreement. As part of a Monitor's efforts to verify an organization's compliance with the terms of a settlement agreement, a Monitor will track, test and report on an organization's

actions, but cannot participate in those efforts. A Monitor may and should provide guidance to an organization about its efforts, but it would compromise the Monitor's independence if, for example, the Monitor drafted policies, conducted trainings or otherwise participated in designing or implementing the remedial measures that the Monitor would then be responsible for verifying the effectiveness of to the government. Compliance or non-compliance with its settlement agreement obligations rests solely upon the organization's shoulders.

While the Compliance Officer may seem a good fit for such a project leader/manager role, because many of the remedial measures required by the settlement agreement may fall under the Compliance Officer's responsibilities, someone more independent of those responsibilities might be considered. This is not at all to say that the Compliance Officer should never fill such a role, only that consideration should be given to whether or not the independence of the Compliance Officer in verifying to the organization's management the timeliness and effectiveness of their own actions pursuant to the settlement agreement might be compromised, either in fact or by perception.

The presence of an outside Monitor has a significant impact in this regard and in many instances where a Monitor is imposed, the Compliance Officer is a perfectly appropriate, even preferable choice for this role. Without an imposed Monitor, as is seen in quality Compliance Programs where Internal Audit plays a role in verifying and reporting back to management on a Compliance Officer's achievements against their yearly Compliance Plans, Internal Audit may provide the organization's management with a more independent assessment of the organization's timely and

effective compliance with their settlement agreement obligations.

Depending on such factors as resources, level of independence sought, expertise, the requirement of an outside Monitor, etc., an organization may also consider bringing in an outside professional to track, assure and report to management on the organization's compliance with its settlement agreement. This person may act in a capacity very similar to that of an imposed Monitor, but the organization would exercise a much greater degree of control over their scope and fees and the extent to which they could leverage the organization's internal resources. Moreover, the organization could empower such a person to design remedial measures, affect change and take actions on behalf of the organization that an imposed Monitor cannot do because of their strict independence requirements.

This is among the greatest causes of disorder among many organizations in their post-settlement actions, who by fracturing this responsibility jeopardize their ability to timely, effectively and fully comply with their settlement agreement obligations, as well as management's ability to exercise oversight of it. One person, appropriately empowered, enabled and accountable, brings order to the situation and minimizes these risks. In performing this role, such a person should design a workplan that identifies everything that the organization is required to do (and elects to do) and be responsible for assuring that everything is completed timely and effectively, as well as documented and appropriately reported.

Pass or Fail Another significant and common contributor to post traumatic settlement disorder is a tendency by some organizations to focus on meeting the "letter" of its settlement agreement obligations and not the "spirit." Compliance with the terms of a settlement agreement should not be viewed as a "check the box" exercise.

The government takes a dim view of organizations that have compliance programs that "live on a shelf" and may penalize more harshly such organizations than those who have no compliance program at all. Similarly, if the efforts of an organization to comply with their settlement agreement obligations exist on paper and not in practice, the organization assumes a grave risk.

One of the primary goals of the government in requiring certain post-settlement actions by an organization is the institution of an effective Compliance and Ethics Program and internal controls aimed at reducing the risk of recurrence of the same or similar misconduct as that which led to the settlement agreement. Accordingly, how quickly the organization meets its obligations and, more importantly, the effectiveness of its efforts in doing so, are of tremendous importance.

Determining the effectiveness of an organization's remedial measures requires much more effort than mere compliance with the letter of a settlement agreement's obligations. Take, for example, compliance training. While a settlement agreement may require quarterly compliance training, such training is meaningless if the employees who receive the training cannot understand or apply it within the context of their roles. Accordingly, aside from assuring that the training is appropriately designed and affected to maximize such an understanding, an organization may utilize tests, surveys and/or post-training interviews to assess the training's

effectiveness. To the extent it is found not to be effective, it should be immediately remediated.

Another common post-settlement goal of the government is the strengthening or institution of a high ethical tone within an organization, commonly referred to as "tone at the top." To successfully meet the spirit of an organization's compliance with its settlement agreement obligations, the upper management of an organization must set the tone and take the lead. The degree to which management demands that the organization's post-settlement efforts go beyond the letter of compliance has a great impact, in the same manner as their tone, actions and personal accountability does in affecting an ethical tone throughout an organization.

"Tone at the top" is not a compliance buzzword or catch phrase, it is real and plays a very significant role in affecting employee behavior and compliance throughout an organization. How upper management acts and holds themselves accountable sets the ethical tone and standard for how all employees are expected to conduct themselves and their accountability in doing so. While the settlement agreements used by government agencies may vary in how directly they address an organization's ethical tone, it is generally among their chief concerns.

In living up to the spirit of a settlement agreement, an organization's management, starting at the very highest levels, must take an active role in setting and living a tone that exemplifies ethical behavior and accountability. In the post-settlement world, this may well begin with the tone they set as it regards complying with their settlement agreement obligations. If, for example, a settlement agreement requires that all employees certify their having read and understood an organization's compliance policies, upper management should be among the first to do so.

Another strong indicator of spiritual compliance and a positive tone is when organizations look for ways to go above and beyond the letter of their obligations as per the settlement agreement. While settlement agreements have become standardized to some extent, and in such a manner as to address compliance and ethics program issues relatively adequately, the government officials who are involved in drafting them are generally not experts in compliance and ethics programs and may, in fact, have little or no compliance knowledge and/or experience. Because of this, the obligations required in settlement agreements that pertain to corporate compliance and ethics programs may sometimes be minimal, vague and not necessarily comport with that necessary to achieve the government's ultimate goals.

As an organization endeavors to meet its settlement agreement obligations, it should keep in mind the goals and spirit of its settlement agreement and seek ways to assure that such overarching goals are met or exceeded. One example of this occurred with an organization that Artifice served as the Monitor of, which instituted a process around business opportunities that went beyond that required in its settlement agreement and proved successful in preventing the same misconduct that gave rise to its problems. This reflected very favorably upon how seriously the organization and its management viewed compliance and the ethical tone within the organization.

There are other things that occur within organizations that contribute to post traumatic settlement disorder, but the two discussed above are two of the largest contributors to

problems and/or failure that we have seen through the unique lens of an Independent Corporate Monitor.

Getting out of organizational intensive care doesn't equate to discharge. Organizations must be vigilant, disciplined, rigorous, and take with grave seriousness its settlement agreement obligations. A focus on the spirit of the settlement

agreement, together with order and accountability in assuring that all settlement obligations are met timely and effectively, significantly mitigates the risk of post traumatic settlement disorder and ultimately helps an organization become stronger and better servants of its customers, employees, shareholders/owners and the public-at-large.

John HANSON

Founder and Executive Director of Artifice Forensic
jhanson@artificeforensic.com

Published in FCPA Compliance and Ethics Blog, April 17, 2014

Note: the following piece originally appeared in the newsletter 'The Informant' of Artifice Forensic Financial Services LLC and was also adapted from two articles published by John Hanson through Corporate Compliance Insights during August 2011. It is published here with the permission of the author John Hanson. John Hanson is the founder and Executive Director of Artifice. A CPA (LA), Certified Fraud Examiner, and Certified Compliance & Ethics Professional, John has more than 23 years of fraud investigations, forensic accounting, corporate compliance & ethics, and audit experience

POUR VOTRE INFORMATION

OECD ROUND TABLE ON LONG-TERM INVESTING

On 04 June 2014 IASB member Philippe Danjou contributed to a high level round-table discussion entitled 'Revisiting the accounting of long-term investment by institutional investors', co-hosted by the OECD and the Ministry of Finance of Singapore. In his remarks Mr Danjou stressed the importance of long-term investment in promoting economic growth and stability of capital markets. He also emphasised the role that financial reporting plays in helping long-term investors make sound capital allocation decisions. Noting that critics of IFRS have claimed that the Standards favour a short-term view because of the use of measurement tools such as fair value, Mr Danjou pointed out that the use of fair value is much less prevalent than many believe. He added that fair value accounting, where it is a relevant measure, enables transparent and timely reporting of 'bad news', which is essential for sound investment decisions.

Finally, Mr Danjou explained that it is the aim of the IASB to better align accounting rules with the business models of the banking industry, to make the rules more understandable, and to make financial reporting by insurance companies more transparent. In his explanation, he emphasised that the IASB's plans to replace the Standards on financial instruments and insurance contracts will not lead to an increase in the use of fair value accounting.

Further reading of full text of the speech is recommended:

<http://www.ifrs.org/Alerts/Meeting/Pages/OECD-long-term-investing-Singapore-opening-remarks-by-Philippe-Danjou-June-2014.aspx>

Philippe DANJOU
IASB member
pdanjou@ifrs.org

POUR VOTRE INFORMATION

LE CHEQUE DE BNP PARIBAS AUX ETATS-UNIS

L'accord de 8,97 milliards dollars salué par la Bourse. Le groupe avait provisionné 5,8 milliards d'euros au 2e trimestre. Réglée au plus haut sommet de l'Etat en France, l'affaire BNP Paribas se termine par un accord à l'amiable. La banque a reconnu avoir réalisé des opérations en dollars avec le Soudan, l'Iran et Cuba, trois pays sous embargo américain. Certains médias font référence à des financements liés au terrorisme. Pour éviter un procès, BNP Paribas a accepté d'écoper de la plus lourde amende jamais infligée par les Etats-Unis à un établissement étranger. Le titre a été conforté en Bourse à l'annonce de la transaction. Il a gagné 3%. De même les agences de notation ont maintenu la note de la banque.

Principaux éléments de l'accord: BNP Paribas a travaillé avec les autorités des Etats-Unis pour aboutir à cet accord dont le règlement a été coordonné par son autorité de tutelle nationale (l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution - ACPR), en lien avec ses principales autorités de tutelle à l'étranger. BNP Paribas reconnaît sa responsabilité «guilty plea» pour avoir enfreint certaines lois et réglementations des Etats-Unis relatives à des sanctions économiques à l'encontre de certains pays et aux enregistrements des opérations liées. Elle paye un montant total de 8,97 milliards de dollars à différentes autorités américaines: le département de la Justice, le régulateur bancaire de New York (DSF), le département du Trésor et la banque centrale (Fed). Elle accepte également une suspension temporaire, pour une durée d'un an à compter du 1er janvier 2015, de certaines opérations directes de compensation en dollars US, portant principalement sur l'activité de financement du

négoce international de matières premières, pour la partie pétrole et gaz, dans certaines implantations.

L'impact financier sur le groupe: Compte tenu des sommes déjà provisionnées, ce montant donnera lieu à la comptabilisation d'une charge exceptionnelle de 5,8 milliards d'euros dans les comptes du 2e trimestre 2014. Au titre de ses activités courantes, BNP Paribas enregistrera à nouveau des résultats solides ce trimestre.

Les opérations en dollars en question! Les Etats-Unis conduisent depuis plusieurs années une enquête sur les opérations de banque commerciale effectuées en dollars par des banques internationales avec les pays sous embargo américain. Plusieurs banques ont déjà été sanctionnées. BNP Paribas vient de l'être à son tour pour des opérations initiées par son activité de financement de négoce international de pétrole et de gaz. «La jurisprudence en matière d'embargo est non seulement complexe, mais aussi évolutive», comme

l'explique le management de BNP Paribas sur son site internet. Ainsi, les opérations en cause, alors même qu'elles auraient été licites au vu de la réglementation française et européenne ont été faites en dollars et ont donc été progressivement sanctionnées par les autorités des Etats-Unis. Pour les analystes, «le juge a utilisé le levier de compensation». Ainsi, toute transaction «réalisée en dollars passe par un système informatique américain de compensation, une démarche qui doit garantir la sécurité des échanges».

La solidité de BNP Paribas: Les fonds propres de la banque et ses réserves de liquidités ont été considérablement renforcés depuis 5 ans. BNP Paribas estime que son ratio de fonds propres (CET1) de Bâle 3 plein devrait rester de l'ordre de 10% au 30 juin 2014, en ligne avec les objectifs annoncés dans le plan de développement 2014-2016.

Sanctions: Au total, BNP s'est vu contrainte de sanctionner 45 employés en leur infligeant soit une baisse de leur rémunération, soit en les licenciant. Vingt-sept d'entre eux sont partis.

Avec l'aimable accord de la Rédaction de L'ECONOMISTE du Maroc, nous reprenons l'article de F.Z.T publié dans l'édition N° 4311 du 03/07/2014 ; www.leconomiste.ma

POINT DE VUE EMETTEUR

9^{ème} BILAN CAPITALCOM DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

Malgré un contexte économique et social encore très tendu en France, **les dirigeants de nos grandes entreprises cotées n'ont pas hésité à faire preuve d'optimisme lors de la saison des AG 2014**. Cette année charnière les a motivé à démontrer tout leur potentiel de croissance durable et responsable à l'international pour les années à venir. **Les AG se sont ainsi déroulées dans un climat plus serein et chaleureux**, bénéficiant d'un contexte particulièrement favorable sur le marché actions qui a conduit les actionnaires à se projeter sur les perspectives de long terme des entreprises plutôt qu'à se cristalliser sur leur propre rémunération. « La hauteur de vue adoptée par les dirigeants en Assemblée Générale cette année marque une inflexion très intéressante. Elle se traduit par la montée en puissance de l'intégration d'enjeux plus larges – notamment sur les plans sociaux, sociétaux et environnementaux – et plus prospectifs, versus une approche plus financière – donc plus resserrée – sur le court terme. Ce "nouvel élan" apporte du souffle aux actionnaires qui en ont grand besoin, comme en témoigne l'évolution du nombre de questions posées lors des AG du CAC 40 : plus de 700 en 2014 contre 600 seulement en 2013. Pour autant, le chemin de la mobilisation et de la conquête de nouveaux actionnaires individuels est encore bien long, si l'on se réfère aux 2,3 millions de Français qui ont quitté la Bourse depuis la crise des subprimes... » souligne Caroline de La Marnierre, Présidente de Capitalcom.

Trois tendances majeures se dégagent du 9^{ème} bilan annuel des AG Capitalcom:

1. Qui suis-je? Où vais-je?

Cinq ans après le début de la crise financière en 2008, l'heure est venue pour les entreprises d'aborder un nouveau cycle de croissance. La saison des AG 2014 a ainsi été l'occasion de dévoiler aux actionnaires les grandes lignes des plans stratégiques à moyen / long terme. À titre d'exemple, BNP Paribas a présenté les axes de sa stratégie à trois ans pour la première fois depuis 2010. Les dirigeants d'Air Liquide sont même allés jusqu'à fournir aux actionnaires des prévisions à horizon 2020 ! Au sein des AG du CAC 40, 23% du temps de parole des dirigeants a été consacré à cette thématique en 2014, soit 18 minutes – une durée stable par rapport à 2013.

Afin d'étayer leurs propos, les dirigeants ont expliqué les grandes mutations de leur environnement de marché : l'équilibre de la croissance entre pays matures et émergents chez LVMH avec – notamment – une intervention vidéo de Dominique Moïsi ; le développement de nouvelles économies émergentes telles que l'Afrique chez Lafarge, dont l'AG a été marquée par l'actualité du rapprochement avec Holcim; les enjeux de révolution digitale dans la relation clients chez Accor ou Orange, etc.

Les sociétés ont, en outre, illustré leurs nouveaux relais de croissance en mettant en valeur – de manière très concrète – leurs métiers sous l'angle de l'innovation et de la responsabilité. Chez GDF SUEZ, les actionnaires ont pu découvrir les derniers avancées du Groupe en R&D depuis le hall d'émargement jusqu'à la scène du Palais des Congrès, avec une démonstration pédagogique de l'animateur Jérôme Bonaldi. Hors CAC 40, deux directeurs opérationnels

d'Edenred ont mis l'accent sur la politique d'innovation et le ticket restaurant dématérialisé.

2. « Say on Pay » : un 1^{er} round d'observation

Ayant déjà fait preuve de beaucoup de transparence sur leur politique de rémunération et les montants perçus par leurs dirigeants mandataires sociaux en 2012 et 2013, les sociétés du CAC 40 n'ont pas particulièrement eu à bouleverser leurs habitudes pour prendre en compte la nouveauté du Say on Pay. Le temps consacré à la gouvernance et aux rémunérations accuse toutefois une légère progression avec 17 minutes en moyenne, soit 22% des conducteurs, contre 21% en 2013. Fait nouveau: 24 Présidents de Comités des rémunérations sont intervenus en AG au cours la saison, une première pour la plupart d'entre eux.

Le taux d'approbation moyen des résolutions liées au « Say on Pay » s'élève à 92,6% en ligne avec les pratiques en Europe (92,8%) et aux États-Unis (91,4%) en 2013 (source : ISS). En revanche, les conventions réglementées portant sur des éléments de rémunérations – les indemnités de départ et les retraites-chapeaux, par exemple – demeurent des résolutions les plus sensibles avec un taux d'approbation moyen de 82,5%. C'est le cas chez Safran (65% en moyenne pour les conventions réglementées vs 63,6% pour le « Say on Pay »), Carrefour (81,5% vs 70,9%) et Renault (66,8% vs 64,4%).

Les actionnaires individuels se sont en revanche intéressés de près à ce sujet. 8% des questions posées par les actionnaires lors de la saison des AG 2014 ont porté sur la thématique des rémunérations, contre 4% en 2013, en particulier sur les ratios d'équité (21% des questions sur les

Association Française de Gouvernement d'Entreprise

rémunérations), les actions de performance (12%) et la corrélation entre les montants de la rémunération et la performance sociale ou financière de l'entreprise (12%).

3. Un Conseil 100% conforme

Marquée par 13 renouvellements de mandats de Président, la saison des AG 2014 a également conduit les sociétés à dresser un bilan de la qualité de leur gouvernance. Quelques actionnaires ont cherché à tirer parti de ce point d'étape pour demander une meilleure représentation des petits-porteurs : « Prévoyez-vous d'élargir et de diversifier davantage le Conseil ? », « Pouvez-vous expliquer l'évolution de la composition du Conseil ? », « Envisagez-vous de désigner un administrateur indépendant référent ? ». En tout, 41 questions ont porté sur la gouvernance en 2014, soit 6% des questions posées, contre 49 soit 8% des questions posées l'an dernier, dont la majorité sur sa composition.

Pour y répondre, les dirigeants ont largement mis en avant la légitimité du rôle des Conseils, en particulier les missions de l'administrateur indépendant référent, l'évaluation des travaux du Conseil et sa composition. Le taux de mixité a

particulièrement été mis à l'honneur pour la 1ère étape de la loi Copé-Zimmermann. À l'issue de la saison des AG 2014, le taux de mixité moyen au sein des Conseils du CAC 40 passe de 28,1% à 30,2% avec 14 nominations (source: G & S). En revanche, en dépit de la loi de sécurisation de l'emploi, la désignation d'un administrateur représentant les salariés a rarement été abordée. Soucieux de faire valoir la qualité de son Conseil, Technip a notamment présenté à ses actionnaires les différentes étapes du processus de sélection de ses administrateurs.

Comme en 2013, plusieurs sociétés ont cherché à valoriser le rôle de l'Assemblée des actionnaires dans la gouvernance et les efforts qu'elles déploient pour les fidéliser. C'est en particulier le cas chez Essilor – où les actionnaires comptent comme un acteur de la gouvernance à part entière, aux cotés du Conseil et du COMEX – ou par exemple chez AXA – qui a consacré un clip à la relation de confiance entre le Groupe et ses actionnaires individuels.

Caroline de LA MARNIERRE

Présidente de Capitalcom

Contact presse : **Michaël DUVAL** mduval@capitalcom.fr

Le dossier complet accompagné de tableaux et de graphiques peut être consulté sur : www.capitalcom.fr , Newsletter juin 2014

POUR VOTRE INFORMATION

A SIGNIFICANT ACQUISITION FOR MAN GROUP

We are delighted to announce this morning our acquisition of Numeric Holdings LLC (Numeric), a privately owned, Boston-based quantitative equity manager with \$14.7 billion of funds under management as at 31 May 2014. With experience across a range of long only and long-short, fundamentally based quantitative strategies, we believe Numeric is a high quality business and an excellent fit for Man Group, given our mutual focus on performance and innovation. Our clients' interests are our main priority and we continue to be focused on delivering attractive risk-adjusted performance, value and exceptional service. We believe that the acquisition of Numeric will improve our ability to do this as they share our performance-focused culture and will enable us to diversify and broaden our offering for clients. This is a significant acquisition for Man Group and a progressive step for the business, providing clients with a compelling opportunity.

Based on annualised returns, over 95% of Numeric's current strategies have historically outperformed their selected benchmark over 1, 3 and 5 years. 100% of Numeric's long only strategies covered by eVestment rank in the top quartile of their respective peer groups over the last 1, 3 and 5 year.

The acquisition of a strong, entrepreneurial business such as Numeric fulfils one of our strategic aims to build a diversified quantitative fund management business, whilst being complementary to our existing offering. The acquisition will also enhance our presence in the important US market, boosting the firm's geographical footprint and resources. Our scale and infrastructure brings significant benefits to our investment divisions and we seek to create the optimal environment and institutional framework to deliver performance for clients.

The Numeric management team is led by Mike Even (President and Chief Executive Officer), Robert Furdak (Co-Chief Investment Officer, Director of Portfolio Management) and Shanta Puchtler (Co-Chief Officer, Director of Research). Together these individuals will be responsible for the on-going management of Numeric's business within the enlarged Man Group. No change will be made to Numeric's investment committee or investment process as a result of the acquisition and investment independence will be maintained. Mike and Shanta will be appointed to Man's Executive Committee following completion.

Completion is subject to the satisfaction of certain conditions including the approval of Man Group's shareholders and is currently expected to take place in September 2014.

Manny ROMAN

Chief Executive Officer of Man Group PLC

Entrepreneurial asset management within an institutional framework

“ **The Board's core purpose** is to create and deliver the long term success of the Company and long term return for shareholders. This requires us to determine business strategy and our appetite for risk. We need to monitor management's performance in delivering against that strategy and ensure that the risk management measures and internal controls they put in place are appropriate and effective. We must ensure that the funding and talent available to the business will support it long

term. Finally, we must remain aware of the Company's obligations to its shareholders and other stakeholders and respond to their needs with transparent reporting and active engagement.”

Jon AISBITT

Chairman of the Board of Directors Man Group

POINT DE VUE INVESTISSEUR

18.07.2014 - Consultation d'economiesuisse sur la révision du Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise: Position d'Ethos

La Fondation Ethos salue la volonté de procéder à une révision du Code suisse de bonne pratique pour le gouvernement d'entreprise. En effet, le Code actuel date de 2002 (avec une annexe datant de 2007) et de nombreux points ne reflètent plus la meilleure pratique internationale.

Un projet ambigu

De manière générale, Ethos est très satisfait que le principe «Comply or explain» fasse partie intégrante de la nouvelle version du Code. Ce principe est aujourd'hui incontournable et est devenu la pratique dans les codes à l'étranger depuis une décennie. Par ailleurs, il est à saluer qu'il est prévu dans le Code que, de manière générale, le conseil d'administration doit se laisser guider par le développement durable de l'entreprise.

En revanche, il est regrettable que la nouvelle version du Code ne fasse aucune mention ni du principe de l'égalité de traitement des actionnaires (une seule catégorie d'actions), ni du principe «une action = une voix» (pas de limitation d'inscription ou de vote). Il s'agit de concepts reconnus internationalement comme très importants dans tous les documents qui se réfèrent à la bonne gouvernance.

Nombreuses exceptions à la bonne pratique

En analysant en détail les différents articles du projet de nouveau Code, Ethos regrette que de nombreuses exceptions à la bonne pratique soient possibles (voir réponse d'Ethos à la consultation). En particulier, il est prévu (point 27 du projet) que les règles du Code de bonne pratique puissent être adaptées pour les sociétés de taille moyenne ou petite. Ces dernières représentent environ 180 sociétés sur les 200 comprises dans l'indice boursier SPI. Permettre à ces sociétés de fixer d'autres règles de gouvernance (par exemple de renoncer à constituer des comités au sein du conseil d'administration) conduit à vider de son sens l'existence du Code pour 90% des sociétés initialement concernées.....

L'intégralité de ce texte et plus particulièrement la Réponse d'Ethos sont consultables sur : www.ethosfund.ch

COMMUNIQUE

ANNEE DU CHEVAL... ET DES GRANDES REFORMES

Revue Banque dossier spécial n°770, consacré à la CHINE

Les « Deux Réunions » est une expression qui désigne la période de dix jours au cours de laquelle, chaque année, se réunissent l'Assemblée nationale populaire et la Conférence consultative politique du peuple chinois. Cette année, elle débute le 3 mars 2014. Nombre d'annonces décisives ont été promises à l'issue de ces réunions, en particulier sur les dispositions applicables aux zones de libre-échange. Les investisseurs retiennent leur souffle. Malgré son poids dans l'économie mondiale, la Chine reste un pays émergent, dont la prospérité reste subordonnée à sa capacité à mettre en œuvre certaines réformes clés. Pour éviter l'écueil de ce que les économistes appellent le « piège du revenu moyen », le pays n'a d'autre choix que de sortir d'un modèle économique dont l'indicateur unique serait la seule croissance du PIB. Preuve de la réalité de la menace qui guette la Chine, en 2013, la croissance chinoise s'est établie à 7,7 %, un niveau identique à celui enregistré pour 2012 et figurant parmi les plus mauvais résultats du pays en 13 ans. Et cela devrait se répéter. Ainsi, la Banque Mondiale, dans le rapport sur les perspectives de l'économie mondiale publié en janvier, prévoit que « la croissance du PIB chinois restera inchangée en 2014 à 7,7 % puis reculera à 7,5 % durant les deux années suivantes, en raison des efforts de désendettement et d'un moindre recours aux investissements induits par l'action gouvernementale. La région est exposée au risque d'une correction désordonnée des investissements chinois et d'un durcissement brutal des conditions de financement à l'échelle mondiale. » La Chine n'a d'autre choix que de donner corps aux réformes annoncées en novembre 2013, à l'occasion du 3^e plénum du Parti communiste chinois. La pérennisation de la croissance passe par une meilleure efficacité des investissements et la construction d'un système social et de retraites. La question du shadow banking reste également une épine dans la chaussure des autorités chinoises, et ce alors que le taux de prêts non performants tend à augmenter. Cela ramène à une question que se posent nombre d'analystes : quelle est la santé réelle des banques chinoises ? « À l'heure actuelle, le ratio des prêts non performants des grandes banques est très faible (moins de 1 % des crédits) et les provisions nourries par les énormes profits des années passées trois fois plus grandes. Mais il va monter autour de 3,5 % dans un scénario de base, 7 % dans un scénario noir. Les banques peuvent absorber les pertes, sauf dans le scénario noir, où le gouvernement central n'hésiterait pas à injecter ce qu'il faut de capital », explique Michel Aglietta.

De fait, les quatre principales banques chinoises affichent aujourd'hui des performances supérieures aux grandes banques internationales, en termes d'actifs sous gestion, de PNB ou de bénéfices. Ces chiffres avantageux masquent la réalité d'un marché financier « encore en devenir », pour reprendre l'expression d'Anne Marion-Bouchacourt, responsable pays pour la Chine de la Société Générale. Les défauts liés à des produits de gestion de fortune se sont accélérés depuis le début de l'année ; ils ont contraint des banques comme ICBC ou China Construction Bank à absorber les pertes pour éviter la faillite de milliers de porteurs et préserver leur réputation. Pour contenir ces risques croissants, le gouvernement a annoncé en janvier des mesures supplémentaires pour réglementer le shadow banking ; il a aussi évoqué la possibilité de mettre en place, dès 2014, un

Association Française de Gouvernement d'Entreprise

système de garantie des dépôts. La volonté politique peut-elle suffire? Les dirigeants d'entreprises chinoises ne le pensent pas ; la solution, pour Fu Yuning, président de China Merchants Group, consisterait justement à rendre les mains du gouvernement « plus douces et plus efficaces », en particulier dans les différentes zones pilotes de libre-échange, et à « libéraliser davantage les SOEs », en introduisant une dose de concurrence. Il souhaite également que le secteur des services se développe davantage: « les banques doivent devenir plus efficaces dans leur mode de financement de l'économie », a-t-il déclaré à l'occasion de l'Asian Financial Forum. Levin Zhu, président de CICC se fait plus précis: « Il faut laisser les mécanismes de marché faire leur œuvre. » Les autorités chinoises ont-elles entendu ces arguments: début janvier, la CBRC a annoncé que trois à cinq licences de banques privées pourraient être accordées en 2014, ce qui constitue une première depuis 1996. Le China Securities Journal croit savoir que le géant du e-commerce Alibaba pourrait faire partie des élus. Le régulateur a également laissé entendre que les limites imposées aux prises de participations étrangères pourraient être assouplies. Beaucoup de points d'interrogation devraient être levés à la mi-mars, à l'issue de la période dite des « Deux Réunions ».

Annick MASOUNAVE

Journaliste : **Revue Banque**

Dossier réalisé par **Annick MASOUNAVE**, que nous reprenons avec l'aimable autorisation de l'auteur et de RB.

Pour y accéder: <http://www.revue-banque.fr/banque-detail-assurance/dossier/annee-cheval-des-grandes-reformes>

AGENDA

- AFTE formation – « Finance comportementale... » 18.09 ; - « Comprendre les règles imposées par EMIR... » 29.09 ; contact : Catherine. JURY-TRAN, formation@afte.com
- RB séminaires : le Club Banque exposera le 14.10 de 18 à 20h, auditorium FBF, « Les nouveaux enjeux stratégiques de la conformité » ; et RB Formation organisera le 8.09, salle RB, un « Point d'actualité : sanctions ACPR/AMF, quels enseignements opérationnels ? »
- ecoDa 10th Anniversary, 22 October 2014, hosted by SDA, Slovenian Directors' Association, www.ecoDa.org (Mrs Béatrice RICHEZ-BAUM, General Secretary)
- 11ème édition des Entretiens de l'AMF, Palais Brongniart, 27.11, 13h, www.amf-france.org
- Actions de groupe 2014, Formation délivrée par Development Institute International, 20.11, Paris. Contact pour inscription : Astrid LEFEVRE, info@development-institute.com

POUR VOTRE INFORMATION

THE EUROPEAN CENTRAL BANK SINGLE SUPERVISORY MECHANISM

The European Central Bank (ECB) is preparing to take on new banking supervision tasks as part of a **Single Supervisory Mechanism (SSM)**. The SSM will create a new system of **financial supervision** comprising the ECB and the national competent authorities of participating EU countries. Among these EU countries are those whose currency is the euro and those whose currency is not the euro, but who have decided to enter into close cooperation with the SSM. Specific tasks relating to the prudential supervision of credit institutions will be conferred on the ECB according to **Article 127(6) of the Treaty on the Functioning of the European Union**. The **main aims** of the SSM will be to ensure the safety and soundness of the European banking system and to increase financial integration and stability in Europe. The ECB will be responsible for the effective and consistent functioning of the SSM, cooperating with the national competent authorities of participating EU countries.

Governance: Decision-making in the SSM will be based on a new procedure known as the “non-objection” procedure. **How will the non-objection procedure work?** The Supervisory Board will propose draft decisions to the Governing Council of the ECB. If the Governing Council does not object to the draft decision within a defined period of time, the decisions will be deemed adopted. To ensure a separation between monetary policy and supervisory tasks, the ECB will create a Mediation Panel to resolve differences of views regarding an objection by the Governing Council to a draft decision of the Supervisory Board. **Who will be involved? Governing Council of the ECB.** The **Governing Council**, the ECB's main decision-making body, will adopt or object to decisions proposed by the Supervisory Board. The ECB will keep its monetary policy tasks, like setting interest rates, and other tasks operationally separate from its supervisory tasks to ensure that each function fulfils its objectives and to prevent potential conflicts of interest.

Supervisory Board Composition : **Danièle Nouv, Chair** (appointed for a non-renewable term of 5 years); **Sabine Lautenschläger, Vice-Chair** (chosen from among the members of the **ECB's Executive Board**). **ECB representatives:** **Sirkka Härmäläinen, Julie Dickson, Ignazio Angeloni**. One representative of each participating Member State; where the competent authority is not a national central bank (NCB), the members of the Supervisory Board may decide to bring a representative from their respective NCB. **Sources le site de la BCE** <https://www.ecb.europa.eu/ssm/html/index.en.html>

POUR VOTRE INFORMATION

- « Les liens de sang entre les entreprises », Alternatives Economiques présente un très intéressant schéma; http://www.alternatives-economiques.fr/fic_bdd/article_pdf_fichier/1274372604_cac40_3.swf
- « Quelle France dans 10 ans? », remarquable Rapport élaboré par M. Éric PISANI-FERRY à l'attention du Président de la République, pour y accéder veuillez cliquer sur le lien suivant : [quelle France dans 10 ans?](#)
- Le Rapport économique, social et financier, annexé au Projet de loi de Finances (PLF) pour 2014 présente dans ses annexes une comparaison de l'évolution du PIB et des principaux indicateurs de 1980 à 2012 des pays de la Zone € et du G7, élaboré par la Direction Générale du Trésor de la France et ses différents Services Économiques Régionaux dans le monde; veuillez consulter également sur le Rapport d'activité 2013 de la DG Trésor, du 16.05.2014 ; le Rapport d'activité 2013 du Club de Paris du 25.06.2014 ; sur le site : www.tresor.economie.gouv.fr.

Association Française de Gouvernement d'Entreprise

- Vous trouverez un document de la DG Trésor en réponse aux « Euro-sceptiques » : [argumentaire euro](#). Les Lettres Trésor-Eco sont disponibles en langue anglaise (Trésor-Economics).
- Le Rapport d'analyse et d'activité 2013 de TRACFIN, publié le 10.07.2014 sur le portail : www.economie.gouv.fr.
- L'économiste Charles GAVE lance un SOS, lire l'article du 14.07 Le Point sur : http://www.lepoint.fr/economie/l-economiste-charles-gave-lance-un-s-o-s-14-07-2014-1845906_28.php#xtor=CS3-190
- Deontofi.com, l'œil de Gilles Pouzin sur la déontologie financière du 27-06 : deontofi.co<newsletter@deontofi.com>
- La Sythèse on line du 15.07 « Entretiens avec Thomas PIKETTY », le directeur de la publication : xlacaze@lasythese.pro
- Les Echos du 11.07 : Danièle NOUY Présidente du Conseil de supervision, à la BCE a déclaré « la recapitalisation des banques doit se faire au plus vite en Europe » ; <http://www.lesechos.fr/monde/europe/afp-00609334-daniele-nouy-bce-la-recapitalisation-des-banques-doit-se-faire-au-plus-vite-1024132.php>
- Etudes Economiques, l'édition du 15.07, du Crédit Agricole : www.etudes-economiques.credit-agricole.com
- « Les pays de l'Union sont en train de lever les obstacles au Marché unique Européen » lire le communiqué de presse de la commission Européenne IP/14/844 du 17.07; contact Chantal Hughes et Carmel Dunne ; <http://ec.europa.eu/single-market-scoreboard>
- Shareholder Engagement: Influencing Change Friday 13th June, Central London. As the focus on shareholder engagement intensifies, PIRC's Annual Corporate Governance conference explores the content and diversity of engagement and what role is now plays in assets owner and asset manager strategies.
A l'invitation de PIRC, le Président de l'AFGE a participé à cette journée et aux débats de grande qualité. Veuillez consulter les publications et Recent Post sur le site : <http://pirc.co.uk/pircnews> ; contact: D. MacDoughal, founder.
- « Banks post mortem - follow up ... » étude intéressant réalisée par the Local Authority Pension Fund Forum (investor coalition against proposed changes to Governance Code) chair by Councillor Kieran Quinn ; www.lapfforum.org
- "Flaws in shareholder identification proposal" - Susannah Haan interviewed by FT, General Secretary of European Issuers, Newsletter April-May 2014, www.europeanissuers.eu
- Susannah Haan spoke on the panel on the shareholder rights directive at ICGN Annual Conference (Amsterdam, 17 June), referring to our initial views on remuneration, related party transaction and shareholder identification, www.icgn.org
- Le Rapport d'activité 2013 de l'AFEP est disponible sur www.afep.com

POUR VOTRE INFORMATION

MANAGER LE RISQUE JURIDIQUE OU ORGANISER LE CONTROLE INTERNE QUI S'Y RAPPORTE

Face à la profusion des textes réglementaires et à l'émergence concomitante de risques nouveaux ou nouvellement identifiés, la fonction juridique s'affirme chaque jour davantage comme l'un des éléments centraux de l'entreprise, garantie de son développement et de sa pérennité. Cet ouvrage dresse un état des lieux et propose une première réflexion indispensable à la compréhension de la fonction juridique et à son exercice : quels sont les principaux risques juridiques, quels sont les enjeux en présence ? Quelles sont les missions des fonctions juridiques et conformité, quelle est la ligne de partage ? Quel est le cadre nécessaire pour rendre ces missions efficaces ? Les réponses à ces questions resteraient théoriques si elles ne s'appuyaient sur l'expérience des auteurs et la mise en oeuvre réussie de leurs préconisations. C'est bien là que réside toute la légitimité et la valeur de cet ouvrage : le lecteur bénéficie d'emblée d'un savoir-faire opérationnel que ce soit pour manager le risque juridique ou organiser le contrôle interne qui s'y rapporte. Ce livre concis, accessible à tous, au style vif et clair, a vocation à devenir le vade-mecum des professionnels des directions juridiques et conformité. Il sera également très précieux à tous ceux qui, désireux de mieux la comprendre, ont à faire à la fonction juridique.

Commentaire de **RB Edition** présentant cet ouvrage, qui est d'actualité « Contrôle des risques, mieux comprendre les fonctions juridiques et de conformité », par **JM.DAUNIZEAU, M.LEIMBACH**, RB Edition, 2011. www.RevueBanque.fr
Lire également la **Newsletter de RB** n° spécial « Conformité, contrôle interne, prévention du risque », été 2014 ; ainsi que les ouvrages « Gestion des risques et contrôle interne : de la conformité à l'analyse décisionnelle » de Fr. Cordel, édition Vuibert mars 2013, 287p. et « Risk Management at the Top, a guide to risk and its governance in financial institutions », **Mark LAYCOCK**, editor John Wiley & Sons, 2014. Contacter RB Edition pour information.

BULLETIN D'ADHESION A L'AFGE POUR L'ANNEE 2014

(AFGE) Association Française du Gouvernement d'Entreprise

Nom : Prénom :

Fonction :

Organisme - Société : Téléphone :

Adresse : Télécopie :

..... E-mail :

Domicile :

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

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

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

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

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

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

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

Site Web : www.afge-asso.org

ECB CORPORATE GOVERNANCE

In addition to the decision-making bodies, the corporate governance of the ECB encompasses an Audit Committee and a number of external and internal control layers.

1. Audit Committee

In order to further strengthen the ECB's and the Eurosystem's corporate governance, a high-level audit committee provides assistance to the Governing Council regarding its responsibilities in respect of

- the integrity of financial information,
- the oversight of internal controls,
- compliance with applicable laws, regulations and codes of conduct and
- the performance of audit functions, as outlined in the [Audit Committee mandate](#).

The Audit Committee is chaired by Mr Liikanen and comprises four other members: Messrs Constâncio, Noyer, Tietmeyer and Trichet.

2. Internal Auditors Committee

The Internal Auditors Committee, in accordance with the **Eurosystem/ESCB** Audit Charter, assists in the achievement of Eurosystem/ESCB objectives by providing independent, objective assurance and consulting services designed to add value and improve performance of Eurosystem/ESCB tasks and activities.

The Internal Auditors Committee reports to the ECB's decision-making bodies and is responsible for preparing and implementing the Eurosystem/ESCB audit plan. Moreover, it defines common standards for the audit work in the Eurosystem/ESCB.

3. External control layers

The Statute of the ESCB provides for two layers:

External auditors, European Court of Auditors.

The external auditors audit the annual accounts of the ECB (Article 27.1 of the Statute of the ESCB). **The European Court of Auditors** examines the operational efficiency of the management of the ECB (Article 27.2). Good Practices for the selection and mandate of External Auditors according to Article 27.1 of the ESCB/ECB Statute, as approved by the Governing Council of the ECB, 14 June 2012.

The audit reports of the external auditors are published as part of the ECB Annual Report.

For the reports of the European Court of Auditors and the ECB's reply, see:

Report by the Court of Auditors on the audit of the management by the European Central Bank of its carbon footprint together with the replies of the European Central Bank, 28 April 2014.

4. Internal control layers

Internal Audit

The Directorate Internal Audit functions under the direct responsibility of the Executive Board. The mandate of the Directorate Internal Audit is defined in the ECB Audit Charter approved by the Executive Board (last amended 31 July 2007).

The Charter is established on the basis of professional standards which apply internationally, in particular those of the Institute of Internal Auditors (IIA).

Internal control structure

The internal control structure of the ECB is based on a functional approach. Each organisational unit (Division, Directorate or Directorate General) is responsible for its own internal control and efficiency. To ensure this, the business units implement a set of operational control procedures within their area of responsibility.

For example, a set of rules and procedures – known as a Chinese wall – is in place to prevent inside information, for instance, originating from the areas responsible for monetary policy implementation, from reaching the areas responsible for the management of the ECB's foreign reserves and own funds portfolio. In addition to these controls, certain organisational units advise and make proposals to the Executive Board on specific control issues on a horizontal basis.

Ethics Framework

The ethics framework for members of staff of the ECB was amended on 1 January 2011. The framework provides guidance and sets ethics conventions, standards and benchmarks. All staff are expected to maintain high standards of professional ethical behaviour in the performance of their duties at the institution, as well as in their relations with national central banks, public authorities, market participants, media representatives and the public in general.

The members of the Executive Board of the ECB are also committed to complying with the principles laid down in the staff ethics framework, in addition to the Supplementary Code of Ethics Criteria that they have adopted. The members of the ECB's Governing Council adhere to a specific Code of Conduct, which reflects their

responsibility for safeguarding the integrity and reputation of the European System of Central Banks (ESCB) and the ECB, and for maintaining the effectiveness of their operations.

Compliance procedure and Ethics Advis

The Executive Board has appointed an Ethics Officer who, as an objective and impartial high-level authority, provides guidance to the staff of the ECB on any matter relating to their compliance with the ECB's ethics framework.

Budgetary authority

The budgetary authority of the ECB is vested in the Governing Council. It adopts the budget of the ECB, acting on a proposal put forward by the Executive Board. In addition, the Budget Committee assists the Governing Council in matters related to the ECB's budget.

Data Protection Officer

In accordance with Regulation (EC) No. 45/2001 of Parliament and of the Council, the Executive Board appointed a data protection officer with effect from 1 January 2002.

5. Prevention of fraud within the ECB and rules applying to OLAF investigations.

- EU-wide anti-fraud measures

In 1999 the European Parliament and the EU Council adopted Regulation (EC) No. 1073/1999 concerning investigations carried out by the European Anti-Fraud Office ("OLAF Regulation") in order to step up the fight against fraud, corruption and other illegal activities detrimental to the Communities' financial interests. It mainly provides for the internal investigation by OLAF of suspected fraud within EU institutions, bodies, offices and agencies.

- ECB's anti-fraud measures

ECB Decision on the rules applying to OLAF investigations - The Governing Council of the European Central Bank adopted on 3 June 2004 a Decision (ECB/2004/11) concerning the terms and conditions for European Anti-Fraud Office investigations of the European Central Bank, in relation to the prevention of fraud, corruption and any other illegal activities detrimental to the European Communities' financial interests and amending the Conditions of Employment for Staff of the European Central Bank. This Decision entered into force on 1 July 2004.

- Preceding ECB anti-fraud scheme

While the Governing Council had accepted the need for strong measures to prevent fraud, it was of the view that the ECB's independent position and statutory tasks precluded the application of the OLAF Regulation to the ECB. Instead, it adopted a separate ECB Decision of 7 October 1999 on fraud prevention (ECB/1999/5). This provided for the establishment of a comprehensive anti-fraud scheme under the ultimate control of an independent Anti-Fraud Committee.

The European Commission, supported by the Kingdom of the Netherlands, the European Parliament and the EU Council, challenged this stance (Case C-11/00). On 10 July 2003 the European Court of Justice ruled on the submissions of these parties and annulled Decision ECB/1999/5.

The Court ruling unambiguously placed the ECB "within the framework of the Community". At the same time it stated that the legislator had wanted to ensure that the ECB could independently carry out the tasks conferred on it. However, the Court ruled that this independence does not have the consequence of separating the ECB entirely from the Community and exempting it from every rule of Community law. This is in line with the approach taken by the ECB. The application of the OLAF Regulation should not impair the independent performance of the ECB's tasks.

Nous publions cette présentation du Gouvernement d'entreprise de la BCE, relevée sur le site de la Banque <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/governance/html/index.fr.html>, avec l'aimable autorisation du service de presse du Directorate General Communications & Language Services, EUROPEAN CENTRAL BANK.

See also THE EUROPEAN CENTRAL BANK SINGLE SUPERVISORY MECHANISM (page 20)

COMITE DE REDACTION

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

Comité de rédaction : Housseem RACHDI, Ph.D, Maître de conférence des Universités (Corporate Governance ; Islamic Finance) ; Jean-Louis NAVARRO, Ph.D, Maître de conférence à l'Université Lumière Lyon2 (Droit et gouvernance) ; Claire DEFLOU-CARON (Conseil en Gouvernance d'entreprise) ; Vanessa MENDEZ (RSE et relations internationales) ; Emilie BALARD (relecture et documentation) ; Patrice LECLERC, (actionariat salarié) ; Wilson GOUDALO, IT Ingenieur & MBA in Finance (relecture) ; M'Barek DADDAS (relecture et documentation).

Conception et documentation : Ibtihaj DADDAS : mail@afge-asso.org

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