

La Lettre

de l'AFGE

Lettre d'information sur le gouvernement d'entreprise

N° 36

1^{er} Trimestre 2014

EDITORIAL

LA MUTATION DES ENTREPRISES SATISFERA-T-ELLE LES ATTENTES DES ACTIONNAIRES ?

Sommaire

Le Parlement européen et le Conseil marquent leur accord sur la proposition de mécanisme de résolution unique de la Commission: un grand pas vers l'union bancaire.....	2
Protecting members' interests by driving up standards of corporate governance.....	3
L'investissement socialement responsable, un levier de changement.....	5
Responsabilité sociale des entreprises et finance islamique.....	7
Les cinq recommandations du Jury du Grand Prix de l'Assemblée Générale pour la saison 2014.....	8
Tectonic Shifts: Banking union is a long-term process that will dramatically reshape Europe's financial system.....	10
La Commission adopte de nouvelles normes pour une plus grande transparence des rémunérations et des profils de risque dans les banques.....	12
PRI: taking the reins on responsible investment.....	13
Les progrès du gouvernement d'entreprise traduisent une adaptation des sociétés du secteur privé et public à un nouvel environnement et à des risques multiples.....	15
Les défis financiers à long terme : La longévité est en train de nous tuer.....	17
Focus : Global Corporate Governance Forum.....	20

Qui fait quoi ?

Marie-Anne BARBAT-LAYANI, inspecteur général des finances, au 01.01.2014 devient DG de la Fédération Bancaire Française (FBF) et de l'AFB.

Cette question est légitime en ce début d'année 2014 ; la saison des assemblées générales (AG) 2014 débute fin mars. A cette occasion, la plupart des sociétés cotées devront communiquer sur :

-la nouvelle organisation mise en place ; -la stratégie adoptée pour surmonter les conséquences de la crise et affronter les grands enjeux macroéconomiques ; -l'entrée de nouveaux partenaires industriels ou financiers dans le capital afin de se préparer à la vague de fusions-acquisitions dans l'UE attendue en 2014-2015 ; -les alliances nouées pour adapter leur business model, pour adopter une politique d'innovation compétitive et pour accompagner cette mutation vitale des entreprises cotées.

La sincérité et la fiabilité de la communication financière, le comportement des mandataires sociaux et des administrateurs lors des AG 2014, la qualité du rapport annuel et des documents remis aux actionnaires devraient conditionner le maintien de la confiance des actionnaires et des investisseurs de long terme. La mutation des entreprises globales est bien engagée, même si elle n'est pas encore visible. Elle résulte de la nécessaire adaptation des entreprises du secteur public et privé à un nouvel environnement et à des risques multiples.

Ce nouvel environnement est marqué par une réglementation renforcée, une supervision étroite des acteurs des marchés et des institutions financières, mais aussi par la constitution d'un marché domestique européen de plus de 500 millions d'habitants ayant un PIB tendant vers les 30.000 €/h (actuellement le plus grand marché du monde et le plus convoité par les BRICS). L'adaptation des États de l'UE se traduit par des transferts de souveraineté, pour les entreprises par une globalisation accélérée de leurs activités et par une consolidation des secteurs pour atteindre la taille critique au niveau européen. Les 5 recommandations du Jury du Grand prix de l'AG pour la saison 2014 (Capitalcom) et le percutant article *Tectonic Shifts* sur les faiblesses du secteur bancaire européen et sa reconstruction (N.Véron) apportent une dimension prospective à cette analyse.

Les attentes, voire les exigences des actionnaires et des parties prenantes ont évolué, selon nos informations ; elles sont plus structurées, argumentées, accompagnées d'une forte pression des investisseurs regroupés pour peser sur les décisions ; le dialogue préalable à l'AG et un échange de points de vue post AG avec les principaux actionnaires identifiés sont recherchés par les émetteurs. Malgré ces efforts des sociétés cotées, la confiance des actionnaires n'est pas acquise. Ils ont été si gravement sinistrés par la crise immobilière et bancaire, par la crise économique et sociale qui a suivi, par les effets indirects de la crise de la dette souveraine des pays du sud européen, des CDS, et des derniers scandales à Londres. Ces actionnaires de toute taille n'ont plus confiance dans les actions ni dans les obligations, encore moins dans les indicateurs boursiers conditionnés par le trading à haute fréquence et les robots. Ceux qui

peuvent ou doivent prendre des risques s'orientent vers d'autres produits financiers (ETF) qui foisonnent sur les marchés non régulés, sans compensation.

Cependant des investisseurs socialement responsables tentent avec une constance admirable de faire changer les pratiques, d'améliorer le comportement éthique, la gouvernance et le dialogue avec les émetteurs : ils valorisent l'investissement RSE et le concept ESG ; ils produisent des codes de bonne conduite pour les fonds de pension et les gestionnaires d'actifs ; ils affichent et respectent leur politique de vote. Les recommandations du britannique NAPF, du canadien Mouvement Desjardins, les recherches universitaires sur la convergence entre la finance islamique et la responsabilité sociale, publiés dans cette Lettre, laisseraient présager que les attentes des actionnaires pourraient être satisfaites sur ces bases si les entreprises en tenaient compte et effectuaient leur mutation. Le retour de la confiance en serait facilité.

Mais voilà que surgit un autre spectre : les conséquences économiques et financières, mal évaluées, de la crise Ukrainienne et de la confrontation UE-Russie, les effets systémiques prévisibles n'encouragent pas à investir dans les banques européennes doublement exposées à l'Est ; les 4 prochaines années pourraient être dramatiques à différents niveaux. Que faire? Ne pas rompre le dialogue, mais l'entretenir en disant la vérité à ses partenaires, car dans la crise le sort des émetteurs et actionnaires est lié ; enfin en se conduisant d'une façon exemplaire et socialement responsable.

Jean-Aymon MASSIE

POINT DE VUE REGULATEUR

LE PARLEMENT EUROPEEN ET LE CONSEIL MARQUENT LEUR ACCORD SUR LA PROPOSITION DE MECANISME DE RESOLUTION UNIQUE DE LA COMMISSION: UN GRAND PAS VERS L'UNION BANCAIRE

Le Président de la Commission Européenne, **José Manuel BARROSO** a dit : *"L'accord politique d'aujourd'hui sur le mécanisme de résolution unique complète notre union bancaire. Cela permettra de renforcer la confiance et la stabilité sur les marchés financiers et d'aider à rétablir les conditions de prêt normales pour l'économie réelle. Nous avons promis de le faire avant les élections du Parlement européen. Je suis heureux que nous y soyons parvenus."*

Le Commissaire chargé du marché intérieur et des services, **Michel BARNIER**, a dit *«Le compromis provisoire auquel sont parvenus aujourd'hui le Parlement et le Conseil nous permet de finaliser l'architecture de l'union bancaire pour la zone euro. Il n'aurait pas pu être obtenu sans le travail assidu et l'esprit de compromis des deux colégislateurs.*

Il s'agit d'un pas important vers l'harmonisation, au niveau central, à la fois de la surveillance et de la résolution bancaires, mais à laquelle participent tous les acteurs nationaux concernés. S'appuyant sur un dispositif approprié de financement des résolutions bancaires et sur un processus de prise de décision acceptable, ce second pilier de l'union bancaire permettra de mieux gérer les crises bancaires. En cas de défaillance d'un groupe bancaire transnational, un tel mécanisme sera beaucoup plus efficace qu'un réseau d'autorités nationales de résolution bancaire et permettra de prévenir la contagion. Quoiqu'il puisse être amélioré à certains égards, le Mécanisme de Résolution Unique permettra la résolution rapide et efficace des groupes bancaires transnationaux dans la zone euro, ce qui était l'objectif principal recherché.

Associée aux réformes du secteur financier dans les 28 pays, l'union bancaire mettra fin à l'ère des plans de sauvetage massifs. Elle aidera à rétablir la stabilité financière, créant des conditions favorables pour que le secteur financier puisse recommencer à prêter à l'économie réelle, un facteur essentiel pour consolider la reprise économique et créer des emplois.

Cet accord politique intervient juste à temps pour permettre au Parlement européen de confirmer l'accord en trilogue au cours de la dernière séance plénière, en avril. Je tiens à remercier tous ceux qui ont participé aux négociations, et en particulier la rapporteuse, Elisa Ferreira, et les rapporteurs fictifs - Corien Wortmann-Kool, Sylvie Goulard, Sven Giegold, Philippe Lamberts, Vicky Ford, Thomas Händel - et Sharon Bowles, Président de la Commission ECON du Parlement, ainsi que le Conseil et les présidences lituanienne et grecque, en particulier le Ministre grec des finances, Yannis Stournaras; et le Président de l'Eurogroupe, Jeroen Dijsselbloem, pour cette avancée majeure.

Grâce au fort sentiment de responsabilité dont tous les acteurs ont fait preuve, l'Europe a su tenir ses engagements.»

CONTEXTE :

Le Parlement européen et le Conseil sont parvenus à un accord provisoire sur la proposition de mécanisme de résolution unique pour l'union bancaire (IP/13/674). Celui-ci complète le mécanisme de surveillance unique (IP/12/953), dans le cadre duquel, une fois qu'il sera pleinement opérationnel fin de 2014, la Banque centrale européenne (BCE) sera directement chargée de la supervision bancaire dans la zone euro et dans les autres États membres qui décideront de rejoindre l'union bancaire. Dans le cas où une banque serait confrontée à de graves difficultés, le Mécanisme de Résolution Unique permettrait, sans préjudice d'une supervision plus stricte, de procéder efficacement à sa résolution de manière à en minimiser le coût pour le contribuable et pour l'économie réelle. Le Mécanisme de Résolution Unique s'appuiera sur deux textes: le règlement sur le mécanisme de résolution unique, qui régira l'essentiel du fonctionnement du mécanisme, et un accord intergouvernemental couvrant certains aspects spécifiques du Fonds de résolution unique.

ÉLÉMENTS CLES DE L'ACCORD EN TRILOGUE:

Le règlement sur le mécanisme de résolution unique découle des règles uniformes en matière de résolution de défaillances bancaires énoncées dans la directive sur le redressement et la résolution des défaillances bancaires (voir IP/12/570). Il prévoit ce qui suit:

-Champ d'application: le Mécanisme de Résolution Unique s'appliquera à toutes les banques relevant du mécanisme de surveillance unique. Le conseil de résolution unique élaborera des plans de redressement et assurera directement la résolution de toutes les banques qui relèvent de la surveillance directe de la BCE ainsi que des groupes bancaires transnationaux. Les autorités nationales de résolution seront quant à elles chargées des plans de

redressement et de la résolution des banques qui opèrent uniquement au niveau national, et à condition qu'il ne soit pas fait appel au Fonds de résolution. Les États membres peuvent par ailleurs choisir de faire relever directement toutes leurs banques de ce conseil. La décision de faire appel au Fonds reviendra dans tous les cas au conseil de résolution unique.

-Prise de décision: les décisions seront centralisées et prises par un Conseil de Résolution Unique fort, qui inclura des membres permanents comme la Commission européenne, le Conseil, la BCE et les autorités nationales de résolution. Dans la plupart des cas, la BCE notifiera la défaillance d'une banque au conseil de résolution et à la Commission ainsi qu'aux autorités de résolution nationales. Le Conseil de Résolution déterminera ensuite s'il existe une menace d'ordre systémique et si une solution alternative venant du secteur privé est envisageable. Si ce n'est pas le cas, il adoptera un plan de résolution mettant en œuvre, en fonction des besoins, des outils de résolution et les ressources du Fonds. La Commission est responsable de l'appréciation des aspects discrétionnaires de la décision du Conseil de Résolution, et d'approuver ou de faire des objections au plan de résolution. La décision de la Commission est sujette à l'approbation ou aux objections du conseil seulement si on modifie le montant des ressources tirées du fonds de résolution ou si la résolution de la banque ne porte pas atteinte à l'intérêt général. Le plan sera ensuite mis en œuvre par les autorités nationales de résolution. Si la résolution comporte une aide d'État, la Commission devra autoriser cette aide avant que le conseil de résolution n'adopte le plan de résolution.

-Gouvernance du Conseil de Résolution et modalités de vote: en plénière, le Conseil de Résolution prendra toutes les décisions de nature générale ainsi que les décisions de

résolution individuelles qui impliquent le recours, au-delà d'un seuil de 5 milliards, aux ressources du fonds de résolution unique. Il prendra en session exécutive les décisions concernant des entités ou groupes bancaires particuliers et pour lesquelles le recours au fonds de résolution reste en-deçà de ce seuil. En session exécutive, le Conseil de Résolution comprendra un président, un directeur exécutif et trois autres membres permanents, la Commission et la BCE étant des observateurs permanents. En outre, pour que les intérêts de tous les États membres concernés par la résolution soient représentés, cette session comprendra d'autres membres en fonction de l'établissement faisant l'objet d'une résolution. Aucun participant aux délibérations n'aura le droit de veto.

FONDS:

le règlement sur le Mécanisme de Résolution unique prévoit la constitution d'un Fonds de Résolution auquel contribueront toutes les banques des pays participants. Le niveau du Fonds doit s'établir à 55 milliards, et peut emprunter sur les marchés sur décision du Conseil de Résolution dans sa configuration de plénière. Ce Fonds sera détenu et géré par le Conseil de Résolution. Son montant cible, à l'issue d'une période de 8 ans, sera d'au moins 1 % de tous les dépôts couverts. Au cours de la période de transition, le Fonds comprendra des compartiments

nationaux correspondant à chaque pays participant. Les ressources accumulées dans ces compartiments seront progressivement mutualisées sur une période de 8 ans, mais 40% seront mutualisées la première année. C'est le règlement qui régira la création du Fonds et de ses compartiments ainsi que les modalités de la prise de décision concernant son utilisation. Le transfert des fonds nationaux vers le Fonds unique et l'activation de la mutualisation des compartiments résulteront quant à eux d'un accord intergouvernemental à conclure entre les États membres participant au mécanisme de résolution unique.

Étapes suivantes : Avant de devenir un acte législatif, la proposition de la Commission doit être adoptée conjointement par le Parlement européen et par les États membres de l'UE au sein du Conseil (qui vote à la majorité qualifiée). Le Parlement européen devrait adopter le texte en séance plénière en avril, puis le Conseil devrait l'adopter formellement à son tour.

Le Mécanisme de Résolution unique entrerait en vigueur le 1er janvier 2015, et les fonctions de renflouement interne (*bail-in*) et de résolution s'appliqueraient à compter du 1^{er} janvier 2016, conformément aux dispositions de la directive sur le redressement et la résolution des défaillances bancaires.

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/banking-union/index_fr.htm

http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-57_fr.htm

Si vous le souhaitez, vous pouvez adresser vos réactions au Commissaire Européen **Michel BARNIER** par mail : michel.barnier@ec.europa.eu

POINT DE VUE INVESTISSEUR

PROTECTING MEMBERS' INTERESTS BY DRIVING UP STANDARDS OF CORPORATE GOVERNANCE

Pension funds have long-term investment horizons given that they are investing to meet liabilities which stretch out many decades ahead. In addition, there is robust evidence that good corporate governance arrangements are positively correlated with financial performance. Given both the evidence and long-term perspective, members of the **National Association of Pension Funds** (NAPF) have a clear interest in promoting the long-term success of the companies in which they are invested through good corporate governance.

As institutional shareholders, pension funds are in a position to exert influence – directly or indirectly - over the companies in which they invest – whether as owners or creditors – to protect and promote members' interests and to help improve and protect the risk-adjusted returns on their investments.

The 1,300 pension fund members of the NAPF hold assets of approaching a trillion pounds and thus constitute a significant percentage of investment in UK and European companies. The NAPF, representing the interests of its' pension fund members has been involved in developing corporate governance standards for over 25 years.

We believe high standards of corporate governance lead to better run companies, creating better outcomes for pension funds and their end beneficiaries. As a consequence of this, the NAPF has long directed efforts towards maximising the long-term returns of our member's assets, irrespective of the potential for short term discomfort.

The NAPF Corporate Governance Policy and Voting Guidelines – published towards the end of each year – is one way in which the NAPF endeavours to promote and encourage the development of best practice. The Policy and Voting Guidelines aim to support our members in promoting the success of the companies in which they invest and

ensuring that the board and management of those companies are held properly accountable to their shareholders.

The Policy remains firmly rooted in the provisions of the UK Corporate Governance Code. The annual iterations are intended to reflect emerging best practice and help investors assess a company's compliance with the Code. From a company's perspective, the Guidelines give an indication of issues pension fund investors are likely to be concerned about and ultimately how these may subsequently be reflected in voting patterns.

The most recent version of the NAPF Policy & Voting Guidelines was published in November 2013. The key changes of policy and emphasis fell into three categories:

- ensuring greater accountability of parties representing and acting on behalf of shareholders; and
- encouraging companies to rethink their approach to remuneration, making sure pay is aligned to the long-term success and the desired corporate culture throughout the organization ; and
- further emphasis was given to the importance of effective stewardship by, and engagement, with long-term shareholders.

ACCOUNTABILITY

Boards of Directors are elected by the company's shareholders to set the company's strategic aims and ensure

that the necessary financial and human resources are in place for the company to meet its objectives and hold review the performance of executive management.

In a similar fashion, whilst auditors deal with the directors and management of the company on a day-to-day basis when carrying out their audit, their ultimate responsibility is to the company's shareholders.

The effectiveness of both of these parties – the board and the external auditor – are vital elements of ensuring that there is robust governance. In both cases, independence is key.

Given the recognition of the importance of board effectiveness and the widespread acceptance in the UK of annual re-election of directors, the 2014 NAPF Policy encourages companies to state more fully the rationale for a directors' election or re-election to the board. Such a statement should present investors a clearer picture of the relevant skills and experience that a Director is bringing to the Board and thus enable shareholders to form a view as to balance of and effectiveness of the board.

It is increasingly suggested that it is the Audit Committee which has the most complex and demanding brief of any of the board committees and its responsibilities and the expectations of it are seemingly set to continue to increase. It is important therefore that it is staffed solely by independent directors and that there is sufficient relevant experience on it to carry out its responsibilities to a high standard. **The NAPF wishes to see Audit Committees take more ownership of the audit relationship and be more transparent with and open to engagement with shareholders.**

The independence of the external auditor is crucial to audit quality. It is for that reason that the NAPF has in recent years voiced concerns about the length of some auditor tenures and has been supportive of recent moves to require more frequent tendering and ultimately rotation of the audit contract. Similarly, the downward trend in recent years in the relative level of non-audit service fees to audit fees is one that the **NAPF continues to encourage - on the whole firms should aim to spend no more than 50% of the audit fee on non-audit services.**

Of course, while the issues around length of tenure and ratio of audit to non-audit fees are important in protecting independence it is audit quality itself that shareholders are most concerned about. It is true to say that shareholders at present, despite their legal rights, currently play very little role in any decision to appoint the external auditor. We do sense however, that there is a growing appetite from many investors to engage more than has previously been the case on this important issue. Likewise, we believe that many audit committees are reclaiming ownership of the audit firm relationship from executive management.

This is no doubt an area in which expectations of best practice will evolve further in the coming years.

REMUNERATION

One area where there has been plenty of engagement between companies and investors in recent years – not always on friendly terms - and around which expectations of best practice continue to evolve rapidly is that of executive remuneration. In the wake of the financial crisis, pension funds, other investors, governments and regulators across the

EU have been reviewing the effectiveness and appropriateness of current executive remuneration structures.

The recent reforms in the UK will enhance shareholder oversight of directors' pay and provide them with a binding vote on a company's remuneration policy.

A similar model looks set to be rolled out across the EU. The NAPF has been supportive of these reforms; however, if progress is to be made, it is critical that companies and investors fundamentally rethink their approach to executive remuneration.

We are confident that there is a significant appetite for change among many to consider how they may more closely align pay with the interests of their long-term owners in order to position themselves best for future success. For this reason, alongside the last iteration of our Corporate Governance Policy we, with some of our larger members (Hermes EOS, USS Investment Management and RPMI RailPen), published a new set of Remuneration Principles to start a healthier and more constructive on-going conversation than often occurs today.

In essence, the NAPF believes that the simplest and **best form of alignment between executives and shareholders is the ownership of shares over the long-term**, with ownership obligations increasing with seniority. The meaning of "the long-term" will undoubtedly (and should) vary from company to company dependent upon its business model, however, three years, the most commonly (near uniformly) used time period for 'long-term' awards is often not long-enough.

Furthermore, too much of the current debate between companies and owners has focused on the minutiae of short to medium term performance conditions. Rather, we believe remuneration committees should ensure there is a strong read across from the company's strategy to the drivers of executives' remuneration in addition we encourage a coherent remuneration philosophy which is cascaded down the organisation.

Finally, as with the Audit Committee, we wish to see remuneration committees taking greater ownership of, and being accountable for, both the remuneration policy and its outcomes. Remuneration committees consist of experienced individuals; they can, and we believe should, exercise their judgement about the overall performance of the company when determining awards. In particular, the committee should consider how the results have been achieved, not just what was achieved.

RESPONSIBILITY OF SHAREHOLDERS

While much of the focus of the debate around remuneration and other corporate governance matters has been on the responsibility of companies; we believe it is vitally important that investors are aware of their responsibilities to engage with investee companies. Good corporate governance arrangements can only prove effective if those to whom they are accountable are alive to their own responsibilities.

In the UK, the ongoing success of the Corporate Governance Code is to a large degree dependent upon the success of the more recent UK Stewardship Code.

Stewardship, including engagement with investee companies and the informed use of votes, while not a legal duty, is a responsibility of owners and an implicit fiduciary duty of pension fund trustees and their investment managers. In addition, in the case of most

pension funds the activities associated with stewardship are delegated to their investment managers who owe a duty of care to their clients.

The NAPF Policy encourages companies to make efforts to identify their long-term investors - those investing with long-term objectives rather than those involved in short-term trading - to enable regular dialogue with a critical mass of engaged shareholders. In turn, we also give significant attention to the responsibilities of investors to be willing to, individually and collectively, engage with their investee companies on a full range of matters. The common aim should be to raise standards of corporate governance and thus reinforce companies' ability to deliver sustainable performance for their owners.

One area where **our Policy has continued to give greater emphasis in recent years is in encouraging shareholders to make systematic use of all of the powers at their**

Will POMROY

Policy Lead: Corporate Governance and Stewardship
will.pomroy@napf.co.uk

Paul LEE

Head of Investment Affairs
paul.lee@napf.co.uk

National Association of Pension Funds (NAPF): *Securing the future of pensions*

The NAPF exists to promote an environment where people can save for retirement through the workplace with confidence, (surveys consistently show that the workplace is the most preferred when it comes to saving for retirement). We have a close and effective working relationships with Ministers, MPs, officials and regulators and are recognised as the main representative body for workplace pensions, a powerful collective voice.

We speak for 1,300 pension schemes with some 15 million members and assets of around £900 billion.

NAPF members also include over 400 businesses providing essential services to the pensions sector. NAPF runs the largest pensions events in the UK. The NAPF is governed by a Board. Reporting to the Board is a Defined Benefit and a Defined Contribution Council: Joanne SEGARS is the Chief Executive.

Publications:

Responsible investment and stewardship

NAPF Corporate Governance Policy & Voting Guidelines, 2013

Office: Cheapside House, 138 Cheapside EC2V 6AE, London UK. www.napf.co.uk

POINT DE VUE INVESTISSEUR

L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE, UN LEVIER DE CHANGEMENT

L'investissement socialement responsable (ISR) est un concept encore émergent qui fait l'objet de nombreux débats. Selon la définition la plus consensuelle autour de la planète, il consiste « à inclure les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la sélection et la gestion des placements et des investissements ».

Les critères environnementaux portent sur la biodiversité, par exemple la préservation de la forêt boréale au Canada, une des dernières forêts relativement intacte au monde ; sur la lutte contre les changements climatiques, avec notamment la mesure des émissions de GES (gaz à effet de serre) ; sur la gestion de l'eau, etc.

Les critères sociaux concernent le respect des droits humains, par exemple dans des pays comme la Birmanie ou le Darfour ; le respect des droits des travailleurs ; l'acceptabilité sociale et notamment la prise en compte des revendications des Premières Nations, thème auquel nous sommes particulièrement sensibles au Canada, où vivent encore des centaines de communautés de peuples autochtones.

Les critères de gouvernance portent sur la composition du conseil d'administration, notamment la diversité l'indépendance des administrateurs ; la rémunération des dirigeants, dont la variation n'est pas toujours liée à la performance des sociétés ; les droits des actionnaires ; les plans de succession, etc.

L'ISR au Canada et dans le monde

En prenant en compte les engagements pris par des organismes comme la Caisse de dépôt et placements du Québec, l'Office d'investissement du Régime de pension du Canada ou d'autres grands acteurs des retraites par

disposal. At present, many investors fail to fully utilise the full range of powers they already have. Among the powers most rarely used includes the voting on the re-election of directors – perhaps the ultimate accountability mechanism.

It is vital that those responsible for governance within companies are clearly accountable to their shareholders.

However, to achieve the full effectiveness of this model of governance shareholders too need to continue to take more responsibility.

The recently published NAPF Stewardship Disclosure Framework enables both companies and pension funds to compare and contrast the approaches to stewardship of different investment managers; thus enabling companies to more easily identify those shareholders with which it can engage pension funds to identify those asset managers which are most committed to protecting and enhancing the long-term value of their investments.

capitalisation, ce sont environ 20 % des actifs sous gestion au Canada qui intègrent une approche ISR au 31 décembre 2011 (*Revue canadienne de l'investissement responsable 2012*).

Aux États-Unis, le taux de pénétration de l'ISR est de 13 %. En Australie et en Océanie, de 16 %. En Europe, les calculs sont plus difficiles car les définitions diffèrent, mais les indicateurs sont à la hausse partout. En Afrique et en Asie, la place de l'ISR progresse également. Au total, en prenant comme référence les actifs gérés par les 1 300 signataires des *Principes pour l'investissement responsable (PRI)*, une initiative mondiale soutenue par les Nations Unies avec des signataires en provenance de plus de 48 pays, l'ISR concerne environ 10 % des actifs sous gestion dans le monde.

Désormais, de plus en plus d'indices boursiers prennent en compte les critères ESG : au Canada, le Jantzi60 ; en France, le Gaïa index, qui cible surtout les sociétés de petite et moyenne capitalisation ; en Europe, le Euronext Vigeo ; et aux États-Unis, le Dow Jones Sustainability Index (DJSI). Ces indices boursiers offrent des solutions rapides aux investisseurs ne disposant pas de la même capacité de recherche qu'un acteur comme le Mouvement Desjardins.

L'ISR chez Desjardins

Une étude menée au Québec en 2008 a montré que 23 % des Québécois avaient déjà entendu parler de l'ISR, que 71 % se

disaient intéressés par le concept et que 59 % étaient prêts à investir leur argent de cette façon. Enfin, 64 % des personnes interrogées estimaient que les institutions financières avaient le devoir de proposer l'ISR à leurs clients.

Les attentes des Québécois sont particulièrement fortes envers le Mouvement Desjardins, à la fois parce qu'il s'agit d'une coopérative et parce que notre institution tient une grande place dans le paysage bancaire. C'est ce qui nous a conduits à nous positionner très tôt dans ce domaine. En 1990, Desjardins a adopté ce que nous avons appelé l'« option environnementale », une préfiguration de la politique de développement durable, et a créé le Fonds Desjardins Environnement, le premier du genre au Québec et le deuxième au Canada.

En 2007, Desjardins a acquis 50 % de la société Placements NEI, qui est l'acteur dominant en ISR au Canada et gère 5 milliards de dollars à travers toute une gamme de produits. Avec NEI, nous avons créé en 2009 quatre portefeuilles SociétéTerre et nous y avons ajouté en 2012 un PGLM (Placement garanti lié aux marchés) baptisé PrioriTerre. Au total, les actifs sous gestion en ISR sont passés de 646 M\$ en 2011 à 831 M\$ en 2012 et à 1,3 milliard en 2013.

Notre processus en ISR pour le Fonds Desjardins environnement

Plusieurs stratégies sont mises en œuvre pour faire vivre une approche ISR.

Avant l'achat de titres

L'indice S&P/TSX (équivalent du CAC 40 en France) comprend les 234 plus grandes sociétés canadiennes. Après avoir écarté les entreprises relevant de l'armement, du nucléaire et du tabac, nous procédons à une évaluation environnementale détaillée de chacune de ces sociétés, secteur par secteur, de façon à pouvoir opérer des comparaisons entre elles. Nous passons en revue une trentaine de sociétés par trimestre, et il nous faut donc à peu près deux ans pour effectuer l'analyse complète.

Nous transmettons alors nos résultats à des experts environnementaux externes, et ce sont eux qui nous disent si l'entreprise est responsable sur le plan environnemental. Actuellement, nous considérons que c'est le cas pour 108 entreprises sur les 234.

Enfin, nous adressons la liste restreinte de ces sociétés à notre gestionnaire de portefeuille pour qu'il opère une sélection finale d'environ 40 titres, cette fois sur la base des critères financiers habituels.

Les résultats de l'écrémage

Parmi ces derniers, les titres dominants sont des sociétés exploitant des ressources naturelles et notamment du pétrole et du gaz, comme Suncor Energie, Enbridge ou Cenovus Energy, et par ailleurs des acteurs financiers.

Ce résultat s'explique par la composition du marché boursier canadien, dont 25 % relèvent du secteur de l'énergie (essentiellement pétrole et gaz), 14 % du secteur des mines (avec par exemple Barrick Gold, la plus grosse société aurifère du monde), et 34 % des services financiers. Nous écartons près de 70 % des sociétés relevant de l'énergie et

des mines en raison de leur mauvais comportement environnemental, mais il nous serait difficile d'assurer une diversification satisfaisante si nous les excluons totalement.

Après l'achat

Ceci nous conduit à mettre en œuvre, après l'achat des titres, une stratégie post-achat, qui consiste à exercer d'influence auprès des entreprises, en tant qu'actionnaires, pour les inciter à prendre des engagements sur des critères ESG. Cet engagement nous paraît une meilleure solution qu'une stratégie d'exclusion, car il nous permet ainsi d'avoir un véritable impact sur les pratiques d'entreprises.

Nous commençons par dialoguer avec les conseils d'administration des entreprises ciblées et les représentants à la haute direction. S'ils refusent de nous accorder ce que nous demandons, par exemple la publication de certaines informations ou l'adoption de certaines mesures, nous recourons aux propositions d'actionnaires. Cette démarche consiste à soumettre une résolution à l'assemblée générale, sous la double forme d'un texte écrit et d'une présentation au micro*. Lorsque le nombre de suffrages recueillis est important, cela crée un rapport de force. À défaut, cette démarche permet au moins de rendre le débat public, ce qui peut mobiliser des journalistes.

Des exemples d'actionnariat engagé

Nous avons recouru à cette méthode à propos d'un projet d'oléoduc de la compagnie Enbridge, destiné à acheminer du pétrole issu de sables bitumineux vers l'océan Pacifique pour l'exporter ensuite vers le marché asiatique. Cette opération est très controversée et des populations autochtones se préparent à s'opposer physiquement au passage de l'oléoduc. Dans notre résolution, nous faisons remarquer que le projet présente des risques opérationnels, financiers et de réputation et, avons donc demandé à l'entreprise de publier un rapport sur la gestion des risques liés à l'acceptabilité sociale du projet. La résolution a obtenu 28 % des voix et 12 % d'abstention, soit un total de 40 % des suffrages qui allaient à l'encontre des recommandations du conseil d'administration. Ce genre de résultat crée un rapport de forces tout à fait intéressant pour les causes que nous défendons.

Dans le domaine de la gouvernance, nous supervisons l'exercice des droits de vote à plus de 19 000 propositions de plus de 1 000 sociétés chaque année. Nous intervenons régulièrement lors du vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants des grandes entreprises, qui peut représenter 150 à 200 fois celle des salariés (et jusqu'à 400 fois aux États-Unis). Dans un cas sur deux, nous votons contre la rémunération proposée. Pour le moment, nous ne sommes pas suffisamment suivis par les autres actionnaires pour que cela ait un impact significatif.

L'ISR est compris dans la politique de développement durable du Mouvement Desjardins. Pour nous, l'ISR représente non seulement un levier de changement, mais aussi une incarnation de l'une de nos valeurs permanentes, soit de mettre l'argent au service du développement humain.

Rosalie VENDETTE

Conseillère principale, investissement socialement responsable
Gestion de patrimoine, Mouvement Desjardins
rosalie.vendette@desjardins.com

* Cette démarche consiste à soumettre une résolution à l'assemblée générale, sous la double forme d'un texte écrit et d'une présentation au micro. Les résolutions d'actionnaires sont d'abord écrites et reproduites dans la circulaire de direction

envoyée à tous les actionnaires. Ensuite, lors de l'assemblée, l'actionnaire peut aller présenter au micro sa résolution et obtenir un temps de parole pour expliquer les raisons de sa démarche. Du moins, c'est ce qui se passe généralement en Amérique du nord. Il est rare que les actionnaires ne soient pas invités à prendre le micro.

Le Mouvement Desjardins est le premier groupe financier coopératif au Canada et le cinquième au monde, avec un actif de 212 milliards de dollars. Il figure parmi les 100 meilleurs employeurs au Canada selon le palmarès établi par Mediacorp Canada. Pour répondre aux besoins diversifiés de ses membres et clients, particuliers comme entreprises, sa gamme complète de produits et de services est offerte par son vaste réseau de points de service, ses plateformes virtuelles et ses filiales présentes à l'échelle canadienne. Considéré, en Amérique du Nord, comme la quatrième institution financière la plus sûre selon le magazine *Global Finance* et la quatrième plus solide selon l'agence d'information financière *Bloomberg*, Desjardins affiche des ratios de capital et des cotes de crédit parmi les meilleurs de l'industrie.

La mission du Mouvement Desjardins est de contribuer au mieux-être économique et social des personnes et des collectivités dans les limites compatibles de notre champ d'action, en développant un réseau coopératif intégré de services financiers sécuritaires et rentables, sur une base permanente, propriété des membres et administré par eux, et un réseau d'entreprises financières complémentaires, à rendement concurrentiel et contrôlé par eux et en faisant l'éducation à la démocratie, à l'économie, à la solidarité et à la responsabilité individuelle et collective, particulièrement auprès de nos membres, de nos dirigeants et de nos employés.

AVIS D'EXPERT

RESPONSABILITE SOCIALE DES ENTREPRISES ET FINANCE ISLAMIQUE

Le 6 décembre 2007, le 1^{er} Forum Français de la Finance Islamique réunissait, à mon invitation, experts de la finance islamique et représentants des institutions et de l'industrie financière française pour examiner comment la finance islamique pourrait contribuer au « renforcement de l'attractivité de la place financière de Paris », dont le Président Sarkozy avait fait l'une de ses priorités, dès le lendemain de son élection.

Mme. Christine Lagarde, sous le haut patronage de laquelle se sont tenus les Forums de 2007, 2008, 2009, s'était clairement engagée à « adapter notre environnement juridique pour que la stabilité et l'innovation de notre place financière puissent bénéficier à la finance islamique et rendre ses activités aussi bienvenues à Paris qu'elles le sont à Londres et sur d'autres places ». Et il est vrai que beaucoup de travail a été fait, par Paris Europlace, Bercy, la Banque de France, l'Autorité des marchés Financiers, l'Institut Français de la Finance islamique, qui a signé, en 2009, deux MoU avec la Banque Islamique de Développement, qui ouvraient de réelles et fortes perspectives de coopération entre la France (qui ne saurait toutefois être membre de l'Organisation de la Conférence Islamique) et cette « Banque mondiale » de l'univers musulman.

Pourtant – « printemps arabes » ? Changement de majorité ? Crise mondiale et au sein de l'Union européenne ?... – la France, ne fait plus, comme alors, « la course en tête en matière de finance islamique » qui aurait permis à la Place de Paris d'affirmer son dynamisme et son savoir-faire et à l'industrie financière française de se positionner comme un moteur de nouvelles synergies entre finances islamique et conventionnelle, qui eussent pu contribuer, comme nous l'espérons, à développer d'intéressantes et novatrices perspectives de sortie de crise.

J'ai, en effet, toujours un plaisir teinté d'amertume à rappeler qu'au cœur de cette crise internationale d'une Déclinaison à l'échelle des entreprises des principes du développement durable, la responsabilité sociale des entreprises est « l'intégration volontaire de préoccupations sociales et écologiques des entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec les parties prenantes. Être socialement responsable signifie non seulement satisfaire aux obligations juridiques applicables mais aller au-delà et investir "davantage" dans le capital humain,

rare ampleur, dont pratiquement aucun pays – et encore moins la France ! – n'est encore vraiment sorti aujourd'hui, deux voix qui, à distance, se sont répondues dans une même volonté harmonique.

Celle de Christine Lagarde, qui, en préambule au premier sommet du G 20, n'avait pas craint d'affirmer sa conviction – je la cite - « qu'il serait opportun de s'inspirer des principes de la finance islamique pour réformer le système financier international ». Et celle de Ahmad Mohamed Ali, président de la Banque Islamique de Développement, qui, le 28 octobre 2009, à Ouagadougou, avait clairement positionné la BID - je le cite lui aussi - **comme « un organisme de développement qui n'est guidé que par des critères de faisabilité et de viabilité des projets, et dont la mission n'est pas de promouvoir l'Islam mais bien de contribuer au développement ».**

Aujourd'hui encore, je tiens à saluer ici, aujourd'hui, ce double refus d'exclusion, cette volonté commune de trouver, ensemble, en synergie, des solutions concertées de régulation et de développement. La très remarquable analyse que Mme Élisabeth Forget et mon ami Sâmî Hazoug consacrent aux « objectifs que se fixe la finance islamique en matière de responsabilité sociale et environnementale, qui permettent d'affirmer l'existence de réelles convergences entre les deux les deux univers que sont la RSE et la finance islamique », me paraît d'autant plus intéressante qu'elle traduit ce même refus d'exclusion, cette même faculté de trouver, en synergie, de nouvelles solutions de développement.

Dans le torrent actuel de discours d'exclusion et de polémiques qui tournent trop souvent, en cette période de crises du début de notre XXIème siècle, à une redoutable cacophonie, qu'il est bon de retrouver – une fois n'est pas coutume ! – un éclat du « Siècle des Lumières » !

Jean-Paul LARAMEE

l'environnement et les relations avec les parties prenantes » (Commission européenne, livre vert). Autant d'objectifs que se fixe la finance islamique et qui permettent d'affirmer l'existence de réelles convergences entre les deux les deux univers que sont la RSE et la finance islamique.

Selon le penseur *Al-Ghazali* (1058-1111), la loi islamique vise à promouvoir le bien-être de tous les hommes, bien-être qui repose sur la sauvegarde de leur foi (*din*), de leur être

(*nafs*), de leur intellect (*aql*), de leur postérité (*nasl*) et de leur richesse (*maal*). Les musulmans, comme tous les hommes, doivent être forts matériellement et moralement pour poursuivre les objectifs de sagesse, de piété et de justice qu'impose la charia. Cela suppose donc un enrichissement afin de pouvoir répondre aux besoins essentiels, mais cela nécessite aussi d'éviter toute dépense excessive.

L'islam insiste également sur la préservation de la descendance. Cela signifie qu'il faut assurer une distribution équitable des richesses entre les générations, mais également préserver les ressources, et l'environnement. Ainsi, l'accomplissement des objectifs de la charia requiert des interactions dynamiques entre les processus socio-économiques et les priorités environnementales. La charia propose ainsi un ensemble de directives qui rejoignent - du moins en partie - ce que nous appelons aujourd'hui le développement durable.

Plus spécifiquement, la charia propose aussi un modèle de responsabilité sociale des entreprises. Alors que l'approche occidentale de la RSE est essentiellement matérielle, plus souvent centrée sur les conséquences pratiques d'une posture socialement responsable que sur ses fondements éthiques, la vision islamique de la responsabilité sociale repose sur une approche plus holistique. Les principes moraux et éthiques issus du Coran et de la Sunna, sont plus durables et absolus. Ils constituent ainsi, du point de vue islamique, de meilleures directives pour les sociétés qui veulent prospérer tout en se montrant socialement responsables.

Dans cette perspective, la responsabilité sociale n'est donc pas perçue comme une initiative stratégique ou intéressée que les sociétés prennent pour valoriser leur image ou pour accroître leurs performances financières à long terme. Le concept de responsabilité sociale y prend un sens plus large en englobant la dimension de *taqwa* (piété). Ainsi, les sociétés, en tant que groupes d'individus, assument les rôles et responsabilités qui sont les leurs en tant que vice-gérants et serviteurs de Dieu, dans toutes les situations. La responsabilité sociale est donc une initiative morale et religieuse fondée sur la croyance selon laquelle une société doit bien se comporter vis-à-vis de son environnement.

Enfin, à travers le principe de vice-gérance, l'islam envisage les chefs d'entreprises comme des intendants, non pas

uniquement des ressources financières des actionnaires, mais aussi des ressources économiques de la société toute entière. Cela implique un besoin inéluctable pour les entreprises de faire pénétrer dans la conduite de leurs activités les meilleures pratiques de responsabilité sociale, qu'il s'agisse de pratiques environnementales, de contributions philanthropiques ou de toute autre initiative sociale. Au final, la *taqwa* conduira une entreprise à toujours opérer de façon socialement responsable.

En définitive, de quoi parlons-nous ? D'une finance qui serait – poncifs récurrents – une « arnaque », voire un outil de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme ? D'une finance éthique ou morale, sinon les deux ? D'un compartiment de ces dernières, d'une branche autonome, ou encore d'une alternative à la finance conventionnelle ? Finance écartant certains secteurs considérés comme illicites, elle serait structurellement finance d'exclusion.

Une tentative de définition de la finance islamique met en exergue la pluralité des catégories de rattachement possible et, plutôt que l'éclaircissement attendu, c'est l'entretien d'un langage de confusion qui apparaît.

L'accent qui peut être mis sur la différence, peut l'être tout autant sur les similitudes, voire l'identité. Comme cela a été écrit, « **les activités financières charia compatibles doivent, par ailleurs, poursuivre un objectif de solidarité sociale et de répartition équitable de la richesse. Enfin, la finance doit être un facteur de développement économique durable et socialement responsable** ». La finance islamique est soumise non au seul respect des formes, mais également à celui de la finalité (*maquasid*). (voir notamment : N. Hideur, « La finance islamique entre la lettre et l'esprit » (*Cahiers de la finance islamique* n° 4, pp. 8-20, l'extrait cité est tiré de la p. 18, (http://www.ifso-asso.com/wp-content/uploads/2013/06/Cahier_FI_04.pdf)).

La finance islamique est alors inclusive et converge vers, sinon comprend ne serait-ce que partiellement, les finalités de la RSE. Et plus qu'un côtoiement prudent ou une ignorance réciproque, c'est un enrichissement mutuel qui peut être recherché. Les places londonienne et luxembourgeoise ont d'ores et déjà compris que cet enrichissement n'était pas qu'intellectuel. Il serait peut-être temps que la place parisienne rattrape son retard.

Élisabeth FORGET, Ph.D

Juriste, Loyens & Loeff Luxembourg S.à r.l

Les opinions émises dans cette contribution sont propres à l'auteur et ne sauraient en aucun cas engager Loyens & Loeff Luxembourg S.à r.l.

Sâmi HAZOUG

Chargé d'enseignements à l'Université de Strasbourg

POINT DE VUE EMETTEUR

LES CINQ RECOMMANDATIONS DU JURY DU GRAND PRIX DE L'ASSEMBLEE GENERALE POUR LA SAISON 2014

Piloté par Capitalcom en partenariat avec 11 institutions de Place (*DLA Piper, Paris EUROPLACE, l'Association Française de Gestion (AFG), le Cliff, la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC), l'Association Nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG), l'ESSEC Business School, l'Institut Français des Administrateurs (IFA), Euronext, la Société Française des Analystes Financiers (SFAF) et Vigeo*), le Grand Prix de l'Assemblée Générale a pour vocation d'encourager et de mettre en lumière les meilleures pratiques des entreprises lors de leurs AG en matière de dialogue actionnarial, de gouvernance ou encore de RSE. Dans cette optique, le Jury du Grand Prix, co-présidé par Philippe MARINI, Président de la Commission des Finances du Sénat, et Jean-Dominique Senard, Président de la Gérance de Michelin, a publié cinq recommandations à l'attention des émetteurs pour la saison des AG 2014, en se fondant sur les récentes évolutions réglementaires, les attentes des investisseurs et les tendances observées lors des exercices précédents.

Cette année, les membres du Jury ont tout particulièrement souhaité remettre au cœur des Assemblées Générales les grands enjeux macroéconomiques auxquels l'entreprise est confrontée, les réponses qu'elle y apporte et la façon dont elle adapte sa gouvernance et ses modes de management.

1. Présenter les grands enjeux économiques / financiers, technologiques, sociaux, sociétaux et environnementaux auxquels est confrontée l'entreprise

Cette première recommandation peut paraître évidente, tant elle est fondamentale, pourtant ce n'est que lors des AG 2013, que le Jury du Grand Prix a observé – à grande échelle – une volonté des dirigeants de décrypter, en Assemblée Générale, les mutations de l'environnement macroéconomique dans lequel les entreprises évoluent. Jusqu'alors, les discours étaient plutôt centrés sur les seules mutations de l'entreprise, quasi-indépendamment des changements de leur écosystème. Confrontés à des cycles économiques de plus en plus courts et à un manque de lisibilité croissant des perspectives, les actionnaires attendent des entreprises qu'elles démontrent leur capacité à anticiper les grandes évolutions et les enjeux afférents, tant économiques et financiers, que technologiques, sociaux, sociétaux ou environnementaux. La vision prospective devient ainsi un élément d'évaluation clé des entreprises pour les actionnaires qui veulent s'impliquer à leurs côtés dans une perspective moyen / long terme.

Preuve de cet élargissement des discours, plus d'un tiers des entreprises ont fait appel à des experts ou à des données externes pour renforcer leur démarche pédagogique et offrir des clés de lecture de l'environnement lors des AG 2013. A titre d'exemple, GDF SUEZ, Lauréat du Grand Prix de l'AG 2012, a diffusé en ouverture de son AG un clip vidéo de décryptage des mutations du secteur énergétique en présence de trois experts – Dominique Moïsi, conseiller spécial à l'Institut Français des Relations Internationales, Jean-Pierre Favennec, Professeur à l'Institut Français du Pétrole, et Vincent Ayral, analyste financier à la Société Générale – qui ont identifié des enjeux clés pour le Groupe, tels que la révolution des gaz de schiste, la baisse de la demande énergétique en Europe, ou encore l'essor des énergies renouvelables.

2. Mettre en exergue les mutations stratégiques et la politique d'innovation de l'entreprise au regard de ses grands enjeux

En corollaire de la première recommandation, les membres du Jury souhaitent inciter les entreprises à souligner leur capacité d'adaptation, et notamment leur capacité à affronter les nouveaux marchés et les nouvelles attentes de leurs parties prenantes, en particulier leurs clients. L'enjeu, pour les émetteurs, est de démontrer le potentiel de résilience de leur *business model* en présentant de façon claire et lisible les relais de croissance identifiés pour faire face aux grands défis auxquels ils sont confrontés. Cette recommandation est d'autant plus pertinente dans un contexte de remise en question fréquente de la compétitivité des entreprises françaises.

La saison des AG 2013 avait été marquée par deux changements de dénomination et trois changements de signature *corporate*. Les entreprises ont donc cherché à réaffirmer les fondamentaux de leur identité en faisant valoir leurs caractères différenciants. Elles ont également largement insisté sur la qualité de leur politique d'innovation, indispensable pour pérenniser leurs avantages comparatifs et identifier de nouveaux relais de croissance.

Jean-Pascal Tricoire, Président-Directeur Général de Schneider Electric, Lauréat du Trophée de la RSE en 2013, a ainsi effectué plusieurs démonstrations de produits innovants imaginés par le Groupe pour faire face aux enjeux de la transition énergétique. Michelin a consacré sa traditionnelle table ronde opérationnelle à Michelin Solutions, qui conçoit des offres innovantes destinées à réduire la consommation énergétique de ses clients et à améliorer la profitabilité des véhicules.

3. Expliciter l'adéquation de la gouvernance, de la rémunération des dirigeants et de la politique sociale avec ces mutations stratégiques

Afin de marquer la première année de mise en conformité avec le nouveau code AFEP-MEDEF et la loi de sécurisation de l'emploi de juin 2013, le Jury a décidé d'adresser aux émetteurs une recommandation spécifique sur la gouvernance et les rémunérations des dirigeants. Si la qualité et la transparence de l'information sur ces sujets n'ont cessé de progresser au cours des dernières années, il souhaite inciter les entreprises à aboutir la démarche – engagée en 2012 / 2013 – consistant à présenter leur mode de gouvernance comme un outil – en évolution permanente – d'accompagnement de la stratégie pour faire face aux enjeux identifiés.

En 2013, près d'un tiers des entreprises du CAC 40 ont présenté dans le détail le processus d'évaluation de leur Conseil et leurs axes d'amélioration concrets, parmi lesquels un plus grand alignement entre la composition du Conseil, la stratégie et les enjeux identifiés. Par ailleurs, un certain nombre d'entreprises ont démontré une volonté de faire corrélérer les politiques de rémunérations de leurs dirigeants avec leur performance sociale et financière à moyen terme.

Lors de l'AG BIC, Lauréat du Trophée du Middle Market 2013, Bruno Bich a présenté aux actionnaires le processus de sélection du nouvel administrateur, conçu pour ajouter une compétence RH au Conseil. Dans le même esprit, les administrateurs soumis au vote des actionnaires lors de l'AG AXA, Lauréat du Prix Spécial du Jury en 2013, ont mis en avant ce qu'ils pouvaient apporter au Conseil au regard des grands enjeux identifiés par le Groupe, en l'occurrence l'internationalisation et la digitalisation. Enfin, Jean Peyrelevade, Président du Comité de sélection de Bouygues, Lauréat du Prix de la Gouvernance en 2013, est revenu sur les raisons qui ont procédé aux récentes évolutions du Conseil du Groupe.

4. Présenter le mode de financement des axes stratégiques de l'entreprise sur le moyen terme

Comme expliqué plus tôt, les mutations de l'écosystème ont conduit certaines entreprises à faire évoluer leur *business model* pour en tirer le meilleur parti. Celles-ci ont du mobiliser d'importants moyens financiers pour mettre en œuvre leur plan de transformation dans un contexte où le renforcement des règles prudentielles européennes et la contraction de l'investissement privé ont rendu plus difficile l'accès aux capitaux. En conséquence, les actionnaires s'intéressent de plus en plus aux questions du financement de la croissance et du désendettement des entreprises : 20% des questions posées lors des AG 2013 sur la thématique Finance ont porté sur ces sujets.

Cette recommandation s'inscrit dans une évolution du discours financier en AG, qui tend à devenir de plus en plus prospectif. Outre la présentation des comptes de l'exercice précédent, les Directeurs Financiers détaillent davantage leur politique financière et les moyens qu'ils comptent solliciter pour mettre en œuvre la stratégie.

Ainsi, lors de l'AG 2013 de Vallourec, Olivier Mallet, Directeur Financier et Juridique, est revenu sur la situation financière du Groupe à fin 2012, et plus particulièrement sur la diversité de ses sources de financement : placements privés, programme de billets de trésorerie, dette, etc.

5. Développer l'information sur l'évolution et le partage de la valeur ajoutée avec l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise

Toujours dans la volonté de présenter l'entreprise comme un des maillons du tissu économique et local, le Jury du Grand Prix de l'AG recommande aux entreprises de communiquer sur les arbitrages réalisés – et prévus – en matière de répartition de la valeur ajoutée et sur la qualité de ses relations avec ses parties prenantes : actionnaires, salariés, fournisseurs, sous-traitants, etc.

Dans un contexte social dégradé en Europe, les entreprises ont largement préempté la thématique du social en 2013, avec des focus sur la gestion des ressources humaines ou la performance sociale. Plus largement, plus du tiers des entreprises ont fait intervenir une ou plusieurs de leurs parties prenantes en AG, notamment dans le souci de rassurer les actionnaires sur l'acceptabilité de leurs activités. Une poignée d'entreprises a également présenté la répartition du partage de la valeur ajoutée entre ses différentes parties prenantes.

Deux pratiques complémentaires ont illustré cette recommandation en 2013. SUEZ Environnement a diffusé deux *slides* dédiées au partage de la valeur, avec une partie consacrée aux clients du Groupe à travers l'exemple du contrat pour la santé de l'eau. Technip a structuré son AG 2013 autour du thème du partage de la valeur et de la contribution pour ses parties prenantes, avec deux focus : le premier sur l'ancrage local au Brésil, le second sur la politique RH du Groupe, en présence du DRH.

Caroline de la MARNIERRE
Présidente de Capitalcom
cdelamarnierre@capitalcom.fr

AVIS D'EXPERT

TECTONIC SHIFTS: BANKING UNION IS A LONG-TERM PROCESS THAT WILL DRAMATICALLY RESHAPE EUROPE'S FINANCIAL SYSTEM

On June 29, 2012, the leaders of euro area countries set in motion what is now universally known as European banking union, or the transfer of banking policy from the national to the European level. The first step, the empowerment of the European Central Bank as the new supervisor of most of Europe's banking system, has a fair prospect of meeting—by late 2014 or early 2015—its stated aim of addressing the long-standing fragility of Europe's banking system. But banking union will not stop there, and its structural implications will unfold well beyond the transition to centralized supervision.

Europe's banking problem

Banking union was initiated to resolve a pressing problem. The euro area crisis highlighted the damaging vicious cycle of either weak government balance sheets, which undermined banks' soundness, as in Greece, or banks' weaknesses, which damaged government credit, as in Ireland.

This linkage became a threat to the entire euro area and its financial system in mid-2011 and forced policy action in 2012. But the underlying problem of European banking system fragility long predates the outbreak of the euro area sovereign debt crisis in 2009-10.

This problem was generally denied throughout the first five years of the crisis. Many policymakers first claimed that banking weaknesses could be blamed on the U.S. subprime mortgage market, and then argued that fiscal mismanagement in countries such as Greece was to blame. This narrative was the conventional wisdom until 2012, especially in Germany and France, where policymakers used it to excuse home-grown sources of financial weakness.

However, the roots of Europe's banking problem went much deeper.

The core of the problem was a misalignment of incentives of Europe's banking supervisors. EU countries and institutions, in the wake of monetary union in the 1990s, set themselves ambitious aims to remove cross-border barriers to entry in European finance.

In reaction, national authorities tended to champion the protection and promotion of their countries' banks to give

them an advantage in an increasingly competitive environment, even when this entailed additional risk-taking.

This form of "banking nationalism" effectively downgraded prudential concerns about risk accumulation. A striking example was officials' assent to the ill-fated takeover and breakup of the Dutch bank ABN AMRO in 2007, which contributed to the subsequent difficulties of other banks, including Fortis, Royal Bank of Scotland, and Banca Monte dei Paschi di Siena. More generally, banking nationalism goes a long way toward explaining the massive buildup of leverage and risk in many European banks' balance sheets in the decade preceding the global financial crisis.

The mismatch between the national scope of supervision and the European dimension of the financial system also explains the failure to address the fragile banking system from the outbreak of the crisis through 2012.

This failure was not for lack of adequate warnings, including from the IMF. Instead, it was a quintessential collective-action problem. Most countries were deeply reluctant to identify weak banks for fear of putting their banking sector at a disadvantage compared with those of neighboring countries, particularly in the euro area. The absence of a strong central authority resulted in paralysis or inadequate action. Successive Europe-wide bank stress tests in September 2009, July 2010, and July 2011 failed to restore confidence when their results quickly proved unreliable

Watershed developments

Europe's unresolved banking problem then became a factor in the euro area's unfolding sovereign debt crisis.

The exposure of euro area banks, particularly in France and Germany, to Greek risk was a key reason why Greece's government debt was not swiftly restructured in early 2010. Later in the same year, similar factors led to Ireland's being barred from imposing losses on its failed banks' senior creditors, which compounded its fiscal deterioration. By mid-2011, contagion in the market for government bonds had reached two of the four largest euro area economies, Italy and Spain. In August 2011, even French banks were briefly denied normal market access to dollar-denominated liquidity.

An increasing array of investors and policymakers started to factor the possibility of a euro area breakup into their calculations, raising the possibility of a disastrous self-fulfilling prophecy. The pressure generated by this environment led to a number of major policy changes in key member states and in the European Union as a whole, all between mid-2011 and mid-2012.

In the United Kingdom, the flow of bad news from the euro area cemented the conviction that the country should isolate itself from the continent and not participate in additional institutional buildup. This shift was summarized by Chancellor of the Exchequer George Osborne's comment in July 2011 about the "remorseless logic" of political integration in the euro area, in which Britain would decline to take part. This marked a radical departure from decades of British participation in EU initiatives, even while attempting to moderate them—most recently the formation in 2010 of the London-based European Banking Authority.

In France, the banks' funding difficulties in August 2011 undermined the self-confidence of the financial community and its belief in an independent national banking policy. This psychological turning point helps explain France's strong promotion of banking union in 2012, even though it was a key opponent of supranational banking supervision during earlier negotiation of EU treaties, including Maastricht in 1992 and Nice in 2001.

In Germany, the euro area turmoil compelled the European Central Bank to take unprecedented policy initiatives that broke the policy orthodoxy of the Bundesbank, and triggered the two institutions' parting of the ways. The European Central Bank had long been perceived as under a form of Bundesbank tutelage. However, after its crisis response led to the successive resignations of German central bankers Axel Weber and Jürgen Stark but was nevertheless endorsed by German Chancellor Angela Merkel despite Bundesbank dissent, it gained stature as an independent institution with a distinctive policy identity. This transformation arguably underpins the acceptance by all EU countries of the extension of its authority to banking supervision.

Throughout the European Union, the previous doctrine that banks should never be allowed to fail, an explicit pledge by European leaders in mid-October 2008, was abruptly reversed. Until early 2012, even junior creditors of failed banks were protected by government action from any losses in almost all EU member states, no matter how small the bank. But by then it was increasingly evident that the protection of all creditors threatened government balance sheets and was politically unsustainable. In early June 2012, the European Commission proposed EU legislation based on the principle that creditors should take losses before taxpayer-funded bailouts can be considered. Meanwhile, the

Commission's competition policy arm started imposing losses on junior creditors as a necessary condition for state aid to banks, in Spain in 2012 and as a generally applicable rule in August 2013.

In light of these developments, the initiation of European banking union in late June 2012 did not happen in a vacuum. It is best described as the most visible of a series of tectonic shifts generated by the unresolved European banking problem and subsequent euro area deterioration. It was itself described as a condition for the European Central Bank's later announcement of its Outright Monetary Transactions program to buy government bonds. Together, these shifts resulted in considerable reduction of the perceived risk of a euro area breakup since summer 2012.

Prospects for resolution in 2014

Even so, as of early 2014, Europe's banking problem is not resolved—but this could change in the months ahead. The EU legislation to establish an integrated bank supervisory framework, now in force, foresees the November 2014 handover to the European Central Bank of supervisory authority over most of the euro area's banking system. It mandates in the meantime a comprehensive assessment of these banks by the European Central Bank, a process started in 2013 that is widely referred to as Asset Quality Review. In addition to the balance sheet assessment, this process includes a supervisory risk assessment and EU-wide stress test coordinated by the European Banking Authority.

The Asset Quality Review was initially seen by many as a relatively minor technical requirement; it is mandated only in a subarticle of the legislation's final section on transitional arrangements. But its practical effect is to front-load a politically challenging process of bank triage, recapitalization, and restructuring. The experience of past banking crises suggests that this process is essential for successful crisis resolution. Its consequences may include the revelation of more past failures by national bank supervisors; shareholders, taxpayers, and creditors taking a hit; and an end to "pretend and extend" lending to dubious borrowers, which may in turn trigger extensive restructuring of nonfinancial companies. So the review has rapidly moved up the European policy agenda and is likely to generate headlines throughout 2014.

The review process is as ambitious and risky as it is unprecedented. The European Central Bank had little prior experience supervising banks, but has devoted considerable resources to this task. It is fully aware that its credibility is on the line, as a future supervisor and more generally as an authoritative institution. But while the assessment process is in the hands of the European Central Bank, its consequences will also involve governments that must restructure banks deemed weak by the review. Restructuring may be disruptive, financially and politically, for individual countries, especially since there will be no financial risk pooling at the European level, at least as long as market conditions do not deteriorate dramatically. At this early stage of the assessment process, it is too soon to say which banks and countries are most at risk.

This suggests that the interaction of governments, national authorities that have overseen banks until now, and the European Central Bank will become increasingly tense as the review gets closer to completion. National governments will be influenced by banking nationalism and by

innumerable links that tie them to their respective banking systems. In July 2011, these factors resulted in the failure of the bank stress test process, which severely undermined the credibility of the European Banking Authority. But the balance of interests is different this time. All euro area countries have a stake in the credibility of the European Central Bank as the central pillar of the euro's sustainability. Uncertainty, and quite possibly market volatility, will mark the review until it is completed, probably in late 2014. The coordination of the bank restructuring process will be a key aspect, including the possibility of setting up a European joint asset management vehicle, or "bad bank," even if financial risks remain allocated to individual member states. All things considered, it appears more likely than not that the review will broadly fulfill policymakers' objective of restoring confidence in the European banking sector and thus resolving Europe's short-term banking problem.

Longer-term outlook

A successful review and subsequent restructuring of banks identified as too weak would probably start a gradual healing of Europe's banking system. If so, bank funding conditions could return to normal in the course of 2015, allowing the European Central Bank to gradually withdraw its extraordinary intervention tools applied since 2008. The review may also lead eventually to a wave of bank mergers and acquisitions, many of them on a cross-border basis, which would reshape the European banking landscape. The review would mark neither the full separation of banks' and governments' balance sheets nor the completion of

banking union. These require broader steps, including further integration of EU frameworks for fiscal policy and political accountability, often referred to as fiscal and political union. Such union would pave the way for a genuinely integrated system to resolve bank crises and a pan-European deposit insurance system that would ultimately sever the financial link between banks and governments. The timing of such steps, if they occur at all, is impossible to forecast.

Nevertheless, the single banking supervisor could trigger a number of structural transformations over the next decade, depending on future European Central Bank policy decisions. Many banks' governance models, which are currently shaped by national or subnational political and legal contexts, may be affected. Non-European banks may enter the European retail and commercial banking market. Europe's financial system may become more diverse and less dependent, as it now is, on banking intermediation. The geography of wholesale market activity and financial centers in Europe may change. And governments, no longer able to fund themselves by harnessing domestic banks, may have to become more disciplined.

As this tentative list illustrates, Europe has just started a long journey of discovery. Banking union amounts to a regime change for European finance. Even as prospects for the first step are reasonably encouraging, it will be a long time before the implications for Europe's financial stability and economic prospects can be comprehensively assessed.

Nicolas VERON

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 cet article publié dans *Finance & Development* le magazine trimestriel du Fonds Monétaire International, IMF March 2014

POINT DE VUE REGULATEUR

LA COMMISSION ADOPTE DE NOUVELLES NORMES POUR UNE PLUS GRANDE TRANSPARENCE DES REMUNERATIONS ET DES PROFILS DE RISQUE DANS LES BANQUES

La Commission européenne a adopté aujourd'hui des normes techniques de réglementation définissant les critères de recensement des catégories de personnel dont les activités professionnelles ont une incidence significative sur le profil de risque d'un établissement (les «preneurs de risques significatifs»). Ces normes permettent de recenser les preneurs de risques dans les banques et les entreprises d'investissement. En effet, ce sont eux qui doivent se conformer aux règles de l'UE sur les rémunérations variables (notamment les primes), d'où l'importance de ce recensement. Ces normes viennent compléter les dispositions de la directive sur les exigences de fonds propres (CRD IV), entrée en vigueur le 17 juillet 2013 (cf MEMO/13/690, en anglais), qui a renforcé les règles applicables au ratio entre les composantes fixes (le salaire) et variables (les primes) de la rémunération totale. En vertu de ces dispositions qui prendront effet le 1er janvier 2014, la composante variable ne doit pas excéder 100 % de la composante fixe de la rémunération totale pour les preneurs de risques significatifs. Sous certaines conditions, les actionnaires peuvent porter ce ratio maximal à 200 %.

Les normes techniques de réglementation ont été élaborées par l'Autorité bancaire européenne (ABE), et la Commission européenne, en les entérinant, renforce les règles harmonisées applicables à la rémunération du personnel des banques et des entreprises d'investissement dans l'Union européenne (UE). Ces normes établissent, pour toute l'Union européenne, une seule et même méthode de recensement des preneurs de risques significatifs, fondée sur une combinaison de critères qualitatifs et quantitatifs et devant être appliquée par tous les établissements soumis à la CRD IV. Il s'agit en fait de mettre concrètement en application les règles relatives à la rémunération.

M. Michel BARNIER, membre de la Commission chargé du marché intérieur et des services, a déclaré à ce sujet: «*Certaines banques trouvent tous les moyens d'éluder les règles en matière de rémunération. L'adoption de ces normes techniques est une étape importante pour garantir que les dispositions de la directive sur les exigences de fonds propres en matière de rémunération sont appliquées de façon cohérente dans l'ensemble de l'UE. Ces normes permettront d'identifier clairement les personnes qui sont effectivement visées par les nouvelles règles de l'UE relatives aux primes, ce qui est indispensable si l'on veut éviter que ces règles ne soient tournées.*

En outre, l'Autorité bancaire européenne s'est vu confier la mission de veiller à la cohérence des pratiques prudentielles des autorités compétentes en matière de rémunération. La Commission restera attentive à ce que les nouvelles règles soient pleinement appliquées».

Principaux éléments des normes techniques adoptées aujourd'hui:

D'une manière générale, sont considérés comme ayant une incidence significative sur le profil de risque d'un établissement les membres de son personnel qui remplissent l'un au moins des critères énoncés dans les normes techniques, à savoir:

une série de 15 **critères qualitatifs** simples ayant trait au rôle et au pouvoir décisionnel des membres du personnel (par exemple, être membre de l'organe de direction de l'établissement, appartenir à la direction générale de l'établissement, ou avoir le pouvoir d'engager l'établissement de manière significative en termes d'expositions au risque de crédit);

des **critères quantitatifs** simples ayant trait au niveau de la rémunération totale, en termes absolus ou relatifs, du membre du personnel concerné. À cet égard, un membre du personnel auquel ne s'applique aucun des critères qualitatifs peut néanmoins être considéré comme un preneur de risques significatifs si:

sa rémunération totale est supérieure à 500 000 EUR par an, ou

il fait partie des 0,3 % des membres du personnel de l'établissement auxquels la rémunération la plus élevée a été accordée, ou sa rémunération totale est égale ou supérieure à la plus faible rémunération totale accordée à un membre de la direction générale ou à d'autres preneurs de risques significatifs.

Les normes techniques de réglementation autorisent les établissements à réfuter, dans des conditions très strictes et toujours sous contrôle prudentiel, la présomption selon laquelle certains membres du personnel seraient des preneurs de risques significatifs s'ils sont considérés comme tels uniquement sur la base des critères quantitatifs visés ci-dessus. À cet égard:

lorsque la rémunération totale accordée est égale ou supérieure à 500 000 EUR, l'éventuelle réfutation de la présomption selon laquelle le membre du personnel concerné serait un preneur de risques significatifs doit être notifiée à l'autorité compétente;

lorsque la rémunération totale accordée est égale ou supérieure à 750 000 EUR, ou que le membre du personnel fait partie des 0,3 % des membres du personnel les mieux rémunérés de l'établissement, l'accord préalable de l'autorité compétente est requis;

lorsque la rémunération totale accordée est égale ou supérieure à 1 000 000 EUR, l'autorité compétente doit informer l'Autorité bancaire européenne de son intention avant de prendre sa décision. Dans chaque cas, il revient aux seuls établissements d'apporter la preuve que, malgré le niveau très élevé de la rémunération, le membre du personnel en question n'a en réalité pas d'incidence significative sur le profil de risque de l'établissement, compte tenu de l'unité opérationnelle dans laquelle il travaille, ainsi que de ses responsabilités et activités.

Contexte

Les exigences détaillées énoncées aux articles 92 et 94 de la CRD IV concernant les politiques de rémunération des établissements et la structure des rémunérations qu'ils accordent s'appliquent à tous les membres du personnel dont les activités professionnelles ont une incidence significative sur le profil de risque de l'établissement concerné. Les établissements sont dès lors tenus de recenser, en tout état de cause, l'ensemble de ces preneurs de risques significatifs, en tenant compte de tous les risques pertinents. L'article 94, paragraphe 2, de la CRD IV délègue à la Commission le pouvoir d'adopter des normes techniques de réglementation en ce qui concerne les critères qualitatifs et les critères quantitatifs appropriés pour recenser les membres du personnel en question et confie, à cet effet, à l'ABE la tâche d'élaborer des projets de normes techniques de réglementation et de les soumettre à la Commission au plus tard le 31 mars 2014.

Prochaines étapes

Le Parlement européen et le Conseil ont un mois pour exercer leur droit de regard, cette période pouvant être prolongée de deux mois supplémentaires à leur demande. Au terme de cette période d'examen, les normes techniques de réglementation seront publiées au Journal officiel de l'Union européenne et entreront en vigueur le vingtième jour suivant la date de leur publication. Comme c'est le cas pour tout règlement de l'Union européenne, leurs dispositions seront directement applicables (c'est-à-dire juridiquement contraignantes dans tous les États membres sans qu'il soit besoin de les transposer en droit national) dès le jour de leur entrée en vigueur.

Pour plus de détail voir: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/legislation_in_force_fr.htm

http://ec.europa.eu/internal_market/company/index_fr.htm

Commission Européenne, Communiqué de presse Bruxelles, le 4 mars 2014

Contacts : Chantal Hughes, Audrey Augier, Carmel Dunne

POINT DE VUE INVESTISSEUR

PRI: TAKING THE REINS ON RESPONSIBLE INVESTMENT

The PRI initiative has become the preferred global framework for responsible investment. The PRI initiative is shaping the way responsible investment activities are conducted. In recent years a growing aversion to instances of environmental and societal disregard have given rise to responsible action on the part of corporates and consumers alike. Put another way, changing attitudes have seen the masses embrace responsible investment like never before, with environmental, social and governance (ESG) issues topping agendas across the board.

Having said that, the ideals of philanthropy and social investment are yet to break from the peripheries of business and are too often neglected in place of a better bottom line. Although responsible investment is seldom associated with profit-making, recent studies have suggested that this may well cease to be the case provided that authorities can establish a framework under which responsible funds can be assessed and the profits better understood.

A KPMG report highlights the changing fortunes of responsible investing (RI), stating that, although the shortfalls of ESG integration, distribution and transparency remain, numerous funds are turning a profit. The sector is still underdeveloped, but the European market for RI has expanded considerably from €199.9bn in 2010 to €237.9bn at the close of 2012.

In a very general sense, the six principles ensure that those abiding by the formula incorporate ESG into their culture to detract from the self-serving tendencies of investment and instead benefit the wider community in whatever way they can.

A framework for change

For the RI market to migrate to the mainstream, structural and cultural changes are required of those participating. This begins with a better understanding of what constitutes RI and how these causes can be turned to profit.

Put simply, investors are calling for a concise and comparable reporting system under which non-financial information can be understood. It is this same willingness that has paved the way for initiatives such as the Principles for Responsible Investment (PRI). Founded in 2006, the initiative's goal is to put across the implications of sustainability and ensure that signatories incorporate ESG issues in all they do. The PRI consist of six principles, which each aid investors in aligning their intentions with broader ESG-based issues.

In a very general sense, the six principles ensure that those abiding by the formula incorporate ESG into their culture to detract from the self-serving tendencies of investment and instead benefit the wider community in whatever way they can.

By recognising early on that there exists a willingness among investors to facilitate numerous non-financial and responsible causes, the UN-backed PRI initiative has become the preferred global framework under which investors disclose ESG issues. Testament to this fact is that PRI has seen its assets under management and signatories skyrocket year-on-year, with recent analysis indicating that signatories have grown from 100 to 1188 and assets from \$6.5trn to \$34trn in the period spanning April 2006 to April 2013.

Six principles

1. We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes
2. We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices
3. We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest
4. We will promote acceptance and implementation of the principles within the investment industry
5. We will work together to enhance our effectiveness in implementing the principles
6. We will each report on our activities and progress towards implementing the principles

"The PRI has become the industry standard for responsible investment, and non-signatories are conspicuous by their absence," wrote ex-PRI Executive Director James Gifford in

the initiative's 2013 annual report. "Most importantly, we have seen clear and measurable increases in responsible investment activity within our signatories, with more and more professional RI staff being hired, more requests for proposals requiring ESG capabilities, and more collaboration among signatories. We are seeing responsible investment moving from niche to mainstream."

Historically, annual reports have consisted almost exclusively of financial information and have paid little to no attention to external matters. However, the rise of sustainable reporting in recent years shows a willingness among investors to not only disclose non-financial information, but to unite it under a single framework so that they can be assessed alongside likeminded organisations.

Sustainable reporting

The PRI's aims are not simply excluded to facilitating the existing demand for sustainable reporting, but extend to instilling a stronger sense of responsibility across the board. "One of the PRI's goals is to make reporting on responsible investment standard practice by institutional investors everywhere. We believe standardised responsible investment reporting is the most transparent, systematic and accountable way for them to communicate their progress," according to Wolfgang Engshuber, Chair of the PRI Advisory Council.

For this reason, PRI's single most important project of this past year has been the formulation of the PRI reporting framework, which, according to Managing Director Fiona Reynolds, is the "biggest consultation programme ever undertaken by the PRI".

The new framework seeks to improve upon the transparency, accountability and comparability of responsible investment activities, requiring that PRI signatories sign off on the ways in which they've acceded with the six principles. Following two years of exhaustive research and development, the introduction of the PRI framework in October 2013 looks to improve upon non-financial reportage by standardising indicators across 12 individual modules and instating a uniform model.

Although the findings of the PRI framework will not be unveiled until April 2014, at which time PRI signatories will submit their first report, the very fact that so many have agreed to abide by the format is a positive sign for the future of responsible investment. Armed with a wealth of comparable data, authorities will be able to more accurately estimate the effects and returns of responsible investment like never before.

Friday, January 17th, 2014

Pour plus de detail voir: <http://www.europeanceo.com/finance/2014/01/pri-taking-the-reins-on-responsible-investment/>

Contacts : robert.harding@unpri.org
yulia.sofronova@unpri.org
anastasia.guha@unpri.org

AVIS D'EXPERT

LES PROGRES DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE TRADUISENT UNE ADAPTATION DES SOCIÉTÉS DU SECTEUR PRIVÉ ET PUBLIC À UN NOUVEL ENVIRONNEMENT ET À DES RISQUES MULTIPLES

Un nouvel environnement

La crise immobilière et bancaire américaine devenue une crise financière mondiale, qui s'est transformée en crise économique et sociale, puis culturelle et finalement institutionnelle, a eu pour principale victime les pays de l'Union Européenne et les pays de la Méditerranée, liés à la zone euro par des accords de libre échange. Le résultat positif, semble-t-il, serait une accélération de la construction d'une union politique européenne (de type fédéral ou confédéral), dont les étapes intermédiaires sont en cours de réalisation : après l'union économique et monétaire, vient d'être mise en oeuvre l'union budgétaire puis l'union bancaire, qui devraient être suivies de dispositifs européens d'harmonisation fiscale et des acquits sociaux, alors que par ailleurs se constitue pas à pas un centre de décisions unifié pour les domaines de la sécurité intérieure, de la défense et de la politique étrangère européenne.

Ce nouvel environnement, marqué par une réglementation renforcée et une supervision étroite des acteurs des marchés et des institutions financières, ainsi que la constitution d'un marché domestique européen de plus de 500 millions d'habitants ayant un PIB voisin de 30 000 euros per capita (actuellement le plus grand marché du monde et le plus convoité par les pays émergents BRICS), déterminent la mutation des entreprises comme celle des États renonçant à une partie de leur souveraineté.

Des risques multiples

Les entreprises du secteur privé et public doivent s'adapter rapidement et changer leur gouvernance pour répondre aux exigences de ce nouvel environnement et affronter des risques multiples (risques financiers, de fluctuation des taux de change et des taux d'intérêt; de contrepartie-CDS; stratégique et concurrentiel; risque d'OPA non sollicitée; de conformité et réglementaire; environnementaux et opérationnels et; risque pays liés à la dette souveraine, à la géopolitique ou à des mesures protectionnistes imprévues...)

Des progrès importants ont été faits depuis l'affaire Enron et le début de la crise fin 2006.

En effet les principes de gouvernement d'entreprise sont mis en oeuvre et le conseil d'administration doit rendre compte des résultats devant des actionnaires de plus en plus exigeants ; il doit également tenir compte de l'impact des décisions prises sur toutes les parties prenantes de crainte de perdre leur confiance et de constater la détérioration de la réputation de l'entreprise, attaquée par les réseaux sociaux ou menacée par des actions collectives (Security class action).

Mais de nouveaux risques sont apparus à l'issue de la crise, ainsi qu'un cadre réglementaire contraignant ; aussi l'organisation des entreprises a du s'adapter pour les gérer et y répondre (création de nouvelles fonctions de veille et intelligence économique, rapport sur le contrôle interne, rapport SOX) ; le rôle et les responsabilités des conseils d'administration (que je détaillerai) se sont accrus, alors que le dialogue avec les actionnaires est devenu une priorité. En conséquence les principes de gouvernement d'entreprise ont été actualisés et renforcés. Dans le rapport annuel d'une

entreprise comme Total la partie consacrée au gouvernement d'entreprise représente près de 40 pages.

Des enjeux géopolitiques et de nouveaux rapports de force apparaissent

Les enjeux géopolitiques de la Méditerranée et du Proche-Moyen Orient, de nouveaux rapports de forces (EU-Russie) depuis le désengagement programmé des États Unis, l'émergence de nouvelles puissances régionales (Turquie et Iran), ainsi que des confrontations locales de plus en plus violentes, conditionnent fortement la stratégie des entreprises, leur gouvernance et les alliances qu'elles nouent. Parallèlement une prise de conscience des atouts du continent africain à l'horizon 2025 a suscité le projet de création d'un "hub africain" à Casablanca et à Tunis ; des partenariats se créent entre entreprises de l'Union Européenne et entreprises des pays du Maghreb, avec un impact sur la gouvernance des sociétés privées et publiques de ces pays.

Dans un monde multipolaire, un nombre croissant d'entreprises globales deviennent plus puissantes que les États dont elles sont issues, et leurs actionnaires, des Mutual Funds et des fonds souverains gérant des trillions de \$, sont plus influents que les fonds de pension anglo-américains, qui les premiers ont rédigé et imposé les "corporate governance guidelines", codes auxquels j'ai contribué personnellement.

Des progrès importants du gouvernement d'entreprise en découlent sous la pression d'acteurs influents

Depuis l'affaire ENRON et surtout depuis le déclenchement de la crise financière à la fin de l'année 2006, des progrès importants ont été réalisés dans les entreprises du secteur privé et aussi du secteur public sous la pression combinée de plusieurs acteurs influents :

- les actionnaires institutionnels via l'ICGN regroupant les Pension Funds et les Mutual Funds;
- les cabinets de Proxy advisors proposant aux gros actionnaires des recommandations de vote aux assemblées générales, comme ISS- Metrics (USA), Proxinvest (France), Ethos (Suisse), PIRC (UK);
- les agences de notation financière et extra-financière (Moody's, S&P, Ficht, Vigeo, Novethic...);
- La Commission Européenne (DG Marché Intérieur&Services) présentant des Directives ou des recommandations aux États au terme d'enquêtes publiques, les autorités de régulation des marchés et les organismes nationaux de supervision des institutions financières ;
- les organismes patronaux, publics et internationaux (AFEP-Medef, FRC « the UK combined code » et NAPF, OECD « corporate governance guidelines », World Bank IFC...) faisant des recommandations aux entreprises ou éditant des codes de bonnes pratiques ; dans leur rapport annuel les entreprises doivent dorénavant indiquer à quel code elles se réfèrent pour répondre à l'exigence "comply or explain".

Les mesures prises et appliquées

Indépendamment des polémiques sur les rémunérations des dirigeants, un travail de fonds à été réalisé, dont est ressorti :

1°-un renforcement du rôle et des responsabilités des Conseils d'Administration ou de Surveillance (selon les statuts),

2°-un réel dialogue avec les actionnaires, une meilleure communication financière et une prise en compte des parties prenantes,

3°-une nouvelle organisation de l'entreprise assurant une séparation des fonctions de contrôle et de gestion, un réel contrôle interne et la gestion proactive des risques.

Les principales mesures prises et effectivement appliquées sont les suivantes :

- la séparation des pouvoirs du Président du Conseil d'Administration ou du Conseil de Surveillance et ceux du Directeur Général ou du Directoire (selon les statuts)

- l'accroissement du rôle et des responsabilités des administrateurs, une proportion plus élevée d'administrateurs indépendants, d'administrateurs représentant les salariés et d'administrateurs issus de la diversité (administrateurs femmes, administrateurs de nationalité étrangère sans distinction raciale ou religieuse) ;

- le rôle prépondérant des comités spécialisés dans la préparation du travail du Conseil et de la prise de décisions (comité des comptes/d'audit, des nominations, des rémunérations, comité stratégie et gestion des risques, environnement et développement durable) ;

- le choix d'un "administrateur référent" chargé d'être l'interlocuteur permanent des actionnaires et participant aux "road show" ;

- une plus grande transparence et un contrôle des rémunérations (fixes et variables), des plans de retraite et des avantages divers accordés aux mandataires sociaux et aux cadres dirigeants, éléments publiés dans le rapport annuel et soumis à l'approbation des actionnaires ;

- la qualité et la sincérité de la communication financière, engageant la responsabilité des administrateurs, sont perçues comme un élément clef de la réputation/image de la société, et constituent un baromètre de la confiance des actionnaires, des marchés et des parties prenantes ;

- le renforcement du contrôle interne, du traitement du "reporting" destiné aux autorités, la mise en œuvre d'une politique de conformité et d'une charte éthique, la création de valeur responsable RSE / ESG, la création d'unités de veille et d'intelligence économique pour anticiper, détecter et maîtriser les risques ;

- L'exposé de la stratégie inscrite dans une perspective de long terme et sa discussion avec les actionnaires, lors de l'AG annuelle, sont exigés dorénavant par les investisseurs ;

- L'indépendance des commissaires aux comptes et auditeurs externes a été renforcée ;

En conclusion, c'est au prix de ces efforts d'adaptation à ce nouvel environnement, à ces risques multiples et en s'organisant pour répondre à ces nouveaux défis, que les entreprises françaises en particulier pourront conquérir des parts de ce vaste marché unique de l'Union Européenne, attirer des investisseurs et des entreprises pour relocaliser leurs activités industrielles : depuis peu des entreprises quittent les zones nouvelles de Chine (s'étendant de Canton à Macao) pour s'installer principalement en Pologne, Tchéquie, Hongrie (où la main d'œuvre est bien formée, des structures issues du business outsourcing sont opérationnelles, la fiscalité incitative et de considérables liquidités disponibles) à proximité de ce marché domestique de 500 millions d'habitants . Pourquoi pas dans nos Régions désindustrialisées sous l'impulsion de groupes prospères comme Total, Air liquide, Saint Gobain, Edf, Gdf Suez, Sanofi, Société Générale, Axa, L'Oréal, Michelin, Schneider-Electric... ? Le plus tôt possible, afin de créer des emplois qualifiés pour les jeunes diplômés et aider ceux qui en ont la capacité à créer des entreprises innovantes avec l'aide d'un réseau de "business angels" et d'incubateurs. Cet engagement de grandes entreprises réputées socialement responsables contribuerait à la construction de cette économie sociale de marché compétitive, objectif du commissaire européen Michel BARNIER.

- enfin l'entreprise doit dans son rapport annuel se conformer aux codes AFEP-Medef, de l'OCDE ou aux Directives européennes, sinon se justifier (comply or explain) devant les actionnaires.

Les progrès à faire à très court terme et souhaités par les investisseurs et les parties prenantes pourraient porter sur :

La qualité des assemblées générales (AG) annuelles des actionnaires, l'exercice des droits de vote particulièrement pour les actionnaires étrangers et le dépôt de résolutions nouvelles ou d'amendements, le compte rendu de l'AG mis plus rapidement sur le site de la société.

La fixation et le contrôle des rémunérations des mandataires sociaux et des dirigeants, l'approbation par les actionnaires du rapport du comité des rémunérations sous forme d'une résolution présentée au vote de l'AG.

Présentation du rapport du comité d'audit lors de l'AG et soumis au vote des actionnaires.

Une place plus importante dans le rapport annuel consacrée au contrôle interne et à la gestion des risques.

La désignation systématique par le Conseil d'un administrateur référent pour être l'interlocuteur permanent des actionnaires.

Des incitations financières (dividende majoré), ou un droit de vote double pour fidéliser les actionnaires de l'entreprise qui accepteraient de conserver pendant 3 ou 5 ans les actions inscrites au nominatif.

L'impact sur les sociétés cotées en bourse

La nécessité de s'adapter en appliquant ces principes de gouvernement d'entreprise, ainsi que les réglementations européennes et internationales (Bâle III, Solvabilité 2, EMIR/produits dérivés, SOX...).

L'obligation relative d'assimiler et de respecter les acquis communautaires, mais aussi l'obligation plus contraignante de publier des rapports annuels fiables, complets et sincères, pour convaincre les investisseurs, les industriels et les banquiers européens de signer des partenariats avec les entreprises innovantes.

L'obligation pour ces entreprises de consacrer une part plus importante de leurs budgets à la R&D en partenariat avec d'autres entreprises de l'Union Européenne pour élaborer des produits et des services à forte valeur ajoutée, notamment en investissant dans les domaines industriels d'avenir, comme les biotechnologies, les médicaments génériques, les céramiques, les nanotechnologies, les NTIC (facilitées par l'accès aux autoroutes de l'information) l'exploitation des e-business, e-learning, la création marketing et le design, enfin les énergies renouvelables, éolienne, solaires et autres technologies du futur.

Jean-Aymon MASSIE
Président de l'AFGE
jamassie@gmail.com

POINT DE VUE INVESTISSEUR

OBJECTIFS : RENDEMENT ET SERENITE !

Janvier est traditionnellement le mois où les acteurs économiques font le bilan de leur activité passée et initient les stratégies issues de leurs nouvelles prévisions économiques et financières. **Pour l'Af2i, 2013 a été une année d'activité à la fois intense et structurante :**

– **Intense** du fait de la poursuite des travaux liés au maëlstrom réglementaire français ou européen en matière financière : transposition de la directive AIFM dans l'activité de gestion collective et dans la réglementation institutionnelle, mise en place de la réglementation de la directive EMIR, étude de différents projets de règlements européens sur les fonds monétaires, sur les fonds d'investissement long terme, réglementation des agences de notation, etc.

Tout au long de l'année, nous avons participé aux travaux du Groupe de place qui a œuvré à la promotion du marché des billets de trésorerie, des BMTN et au développement d'un marché des placements privés (EuroPP).

Nous sommes mobilisés sur le dossier de l'avenir d'Euronext, considérant qu'il s'agit d'un enjeu majeur pour la sécurité financière des gérants et des investisseurs ainsi que pour le financement des entreprises et la valorisation de nos actifs. Nous accompagnons bien sûr Paris Europlace sur ce sujet ainsi que dans ses réflexions et propositions pour accroître la compétitivité de la Place de Paris et celles de ses acteurs. La Place de Paris souhaite avoir tous les atouts au service de la reprise économique et l'Af2i y concourt en apportant toute son énergie.

Nous avons pris une position ferme sur le projet européen de taxe sur les transactions financières, sur lequel nous ne pouvons pas être d'accord, en raison des effets mortifères qu'elle entraînerait sur toute l'industrie financière, en particulier française, la liquidité des marchés et le financement des entreprises. Idem pour le projet de

règlement européen sur les fonds monétaires dont nous pensons que le dispositif envisagé réduirait significativement les capacités de placement de trésorerie des investisseurs au profit d'une fausse sécurité financière apparente. Bien au contraire, nous lançons aujourd'hui l'idée qu'il faut créer un segment spécifique d'OPCVM (ou de FIA) de « trésorerie crédit » pour accompagner le développement du financement des entreprises par les marchés et notamment des ETI.

– **Structurante** grâce à notre nouveau siège qui nous offre, depuis décembre dernier, de nouveaux moyens d'action et de rayonnement au service de nos adhérents ; vous le découvrirez tout au long de l'année 2014. Nous espérons aussi, grâce à lui, offrir des services spécifiques pour nos partenaires afin de faciliter leurs relations avec les investisseurs institutionnels.

Nous vivons dans un monde perturbant du fait de la complexité de l'économie et de marchés tous interconnectés, qui ne réagissent pas, ni anticipent toujours comme nous l'aurions souhaité. Alors, soyons réactifs mais aussi solidaires, car les expériences bénéfiques des uns, les ennuis des autres, voire les critiques injustes que certains ont subies, ne peuvent qu'offrir des opportunités pour progresser ensemble en serrant les coudes. Contrairement à bien de leurs consœurs américaines ou anglaises, nos institutions financières (banques, assureurs, caisses de retraite, institutions de prévoyance, entreprises à statut spécifique) ont bien résisté pendant les années de crise, tout en renforçant leur structure financière, leurs portefeuilles et leurs moyens d'action. Que l'on cesse de les maltraiter !

Jean EYRAUD

President de L'AF2I

jean.eyraud@af2i.org

Pour connaître les travaux de l'Af2i, veuillez consulter le site www.af2i.org, et la dernière Lettre trimestrielle n°35, janvier 2014, de l'Association française des investisseurs institutionnels ; notamment les articles de son Club de Prospective (nouvelles problématiques des investisseurs dans un environnement de taux bas et un avenir incertain), et le compte rendu des Rencontres Institutionnelles de l'Af2i (9.10.2013). Le Guide des Investissements en Exchange Traded Funds a été édité.

POINT DE VUE INVESTISSEUR

LES DEFIS FINANCIERS A LONG TERME : LA LONGEVITE EST EN TRAIN DE NOUS TUER

Je commence une série de posts qui seront consacrés aux défis qui nous attendent au-delà des échéances immédiates. Lors d'une conférence à la Columbia Business School, le patron de Blackrock, Larry Fink, le plus important gestionnaire d'actifs du monde, a fait de ce sujet le thème de sa communication. Déjà, à New York University, il avait déclaré que *"la longévité est en train de nous tuer"*.

Alors qu'en France, le Medef propose le gel des pensions et que les syndicats annoncent leur refus du plan du gouvernement, l'un comme les autres se livrent une bataille d'arrière-garde, alors que nous entendons distinctement le son de l'horloge qui égrène les années sous la plus puissante bombe à retardement de notre temps.

Le Fonds Monétaire International a estimé la taille de cette « bombe » à 750 milliards de livres pour le seul Royaume-Uni. Le Milken Institute affirme que plusieurs systèmes de pensions approchent de la minute de vérité.

La croissance du nombre de pensionnés

La première dimension du problème est un changement de fond de la démographie mondiale. Nous vivons plus vieux, et ce n'est pas seulement le fait des pays occidentaux. Depuis 2010, date à laquelle la génération du baby boom a commencé à atteindre l'âge fatidique de 65 ans, ce sont des hordes de pensionnés qui ont rejoint les rangs de ceux et celles qui émargent, d'une manière ou d'une autre, aux

ressources des fonds de pension (quand ils existent) et des pensions étatiques.

Ce phénomène ne devrait pas se ralentir avant 2020, date à laquelle les naissances des enfants de l'après-guerre cesseront d'excéder les décès. A cette entrée massive de nouveaux ayant-droit s'ajoute le vieillissement de la population. Depuis que l'âge de la pension a été établi à 65 ans pour les hommes et 60 ans pour les femmes, les progrès de la médecine, l'amélioration de l'hygiène et, en

conséquence une meilleure santé, ont permis de reculer de plus de 10 ans l'âge moyen de l'espérance de vie des hommes, et plus encore des femmes.

Des politiques à courte vue ont de surcroît organisé des prépensions et autres départs anticipés pour permettre de résoudre des problèmes d'emploi dans les entreprises et le secteur public. On se souviendra de la retraite à 55 ans en Grèce qui a été un des facteurs qui ont rendu difficile la restructuration de la dette. En un mot comme en cent, le nombre de pensionnés pourrait doubler en dix ans.

Une baisse du nombre de travailleurs

A ce phénomène s'ajoute une diminution sensible du nombre de naissances depuis plus de 25 ans. C'est en grande partie par l'immigration que l'absence de travailleurs, particulièrement manuels non qualifiés, a été résolue dans divers pays. Cela devrait permettre d'augmenter le nombre de cotisants. Il reste cependant une menace tant sur l'immigration que sur les cotisations.

L'exemple du Japon est, à ce sujet, troublant : la baisse de la population japonaise de 120 à 80 millions de personnes. A défaut de changer de politique d'immigration, les entreprises japonaises auront à établir des unités de production à l'étranger, et particulièrement en Thaïlande, Indonésie, Chine et autres pays voisins, ce qu'elles ont commencé à faire depuis dix ans.

La politique chinoise d'un enfant par couple a créé un déséquilibre que le gouvernement est occupé à réaliser. Mais la société chinoise est solidaire et les parents sont souvent soutenus directement par leurs enfants.

L'égoïsme des générations aggrave la situation

En continuant à privilégier les avantages à court terme, les gouvernements et les partenaires sociaux creusent leur propre tombe. Cette absence de vision n'est cependant pas le fait de l'ignorance. Les faits sont connus, prévisibles et irréfutables. Les institutions nationales et internationales ont effectué des études qui confirment le caractère certain et la taille de l'explosion. La politique de l'autruche a assez duré.

Nous ne pouvons plus nous permettre ces batailles d'arrière garde qui non seulement retardent, mais rendent plus difficiles les solutions. Les résistances dans certains pays à l'extension de l'âge de la retraite ou la suppression d'avantages sont d'un autre temps.

Je me souviens d'un représentant syndical expliquant pourquoi les cheminots doivent avoir leur pension à 55 ans vu la difficulté du travail : ce privilège date du temps des locomotives à vapeur qui imposaient aux cheminots un travail dans les vapeurs de charbon. C'est ce conservatisme égoïste qui tue.

La dimension des soins de santé

La longévité ajoute une pression supplémentaire sur le système des soins de santé. Non seulement la longévité crée des frais de santé pour plusieurs années supplémentaires, mais les personnes âgées doivent souvent faire appel à des soins additionnels et à des médications onéreuses. La longévité à un prix.

La proportion des remboursements de soins de santé qui va dans la direction des pensionnés augmente chaque année et ne va certainement pas diminuer. Prendre le défi de la longévité au sérieux.

Dans ce contexte, le risque de faillite du système des pensions est moins une hypothèse qu'une question de temps. Le nez sur le cadran des problèmes immédiats, nos responsables politiques ont trop souvent tendance à ne pas traiter les problèmes à long terme.

Si le problème est avant tout social, la solution implique des mesures financières dès maintenant. Depuis que le système de capitalisation a été abandonné, ceux et celles qui échapperont à ces difficultés à travers des fonds de pension et de l'épargne sont incontestablement des privilégiés.

Mais même leurs revenus sont menacés par la taxation. La taxation de ces paiements, qui existe déjà dans des pays comme les États-Unis, est de plus en plus inévitable.

Même si les temps sont durs, il est indispensable de dire la vérité à ceux et celles qui ont un emploi ou des revenus.

Sans épargne accrue, il n'y a pas de solution

Sans une épargne accrue pour préparer ses vieux jours, nous allons avoir à faire face à une tranche accrue de nos populations sans revenus suffisants, et plus encore dans un vrai désespoir.

Compter sur la solidarité entre les générations pourrait s'avérer illusoire. Notre génération a trop gaspillé pour compter sur leur aide.

Comme les politiques économiques continuent à être conduites en silos, personne n'a soulevé le drame que les politiques d'argent facile ont représenté pour les pensionnés. En diminuant de manière irresponsable les taux d'intérêt sans réel avantage économique ou sur l'emploi, les banques centrales ont fait les choux blancs des banques.

Mais le rendement des actifs que les pensionnés ont épargnés pendant des décennies a baissé dramatiquement, rendant leur survie difficile, ou les forçant à faire sur leur capital des ponctions qui obèrent leur avenir.

Il est plus que temps de mettre en place des plans d'urgence et à long terme pour faire face à l'une des plus puissantes bombes à retardement sociale et financière de notre temps.

Georges UGEUX

PDG de Galileo Global Advisors : Banque d'Investissement et auteur de *La trahison de la finance*, chez Odile Jacob
gugeux@galileoadvisors.com

POUR VOTRE INFORMATION

17.03.2014 - Invitation au débat public « Donations politiques et philanthropiques effectuées par les sociétés cotées en Suisse »

A l'occasion de la publication par Ethos d'une étude sur les donations politiques et philanthropiques effectuées par les sociétés cotées en bourse en Suisse, l'association Ethos Académie organise un débat public sur ce thème.

Inscription Le débat aura lieu jeudi 3 avril à 18h15 à Genève à l'Hôtel Royal Manotel, rue de Lausanne 41 (5 min. à pied de la gare Cornavin). La participation est gratuite, les personnes intéressées sont priées de s'inscrire par mail à event@ethosacademie.ch.

Association Française de Gouvernement d'Entreprise

Contexte Les donations effectuées par les sociétés cotées en bourse font régulièrement l'objet de discussions en matière de gouvernance d'entreprise. Est-ce le rôle des sociétés d'effectuer des donations ou faut-il laisser cela aux personnes privées? Une distinction doit être faite entre donations politiques et donations philanthropiques. En ce qui concerne les donations politiques, un grand nombre d'investisseurs considèrent qu'elles ne constituent pas une manière appropriée d'utiliser les fonds de l'entreprise et devraient être laissées à l'initiative personnelle des actionnaires. Il n'en est pas de même pour les donations philanthropiques qui sont d'intérêt général et qui peuvent de ce fait justifier une participation des sociétés. Dans le cas des sociétés cotées en bourse, indépendamment du type de donations, la bonne pratique recommande aux sociétés de communiquer annuellement sur la responsabilité en matière de donations, le processus de sélection des projets, les modes de décision, ainsi que le montant des donations effectuées. Où en sont actuellement les sociétés cotées en Suisse? Une étude d'Ethos lève un coin du voile et la table-ronde du 3 avril prendra position.

Programme 18.15 Introduction par Dick Marty, Président de l'association Ethos Académie 18.20 Présentation de l'étude Ethos sur les donations politiques et philanthropiques par *Dominique Biedermann, Directeur de la Fondation Ethos.*

18.40 Table-ronde avec: *Jean-Pierre Méan, Président, Transparency International Suisse, Christian Lüscher, Conseiller national, Urs Ledermann, membre du Conseil d'administration de la société cotée Mobimo (à confirmer).* Modération: *Jean-Luc Chenaux, membre du Comité d'Ethos'Académie.*

19.20 Discussion avec le public

La Fondation Ethos regroupe plus de 140 caisses de pension et institutions d'utilité publique suisses. Créée en 1997, elle a pour but de promouvoir l'investissement socialement responsable et de favoriser un environnement socio-économique stable et prospère. La Fondation est propriétaire de la société Ethos Services SA qui assure des mandats de gestion et de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. Ethos Services propose aux investisseurs institutionnels des fonds de placement socialement responsables, des analyses d'assemblées générales d'actionnaires avec recommandations de vote, un programme de dialogue avec les entreprises, ainsi que des ratings et analyses environnementales, sociales et de gouvernance des sociétés. Finalement, la Fondation a lancé en 2012 l'association Ethos Académie, ouverte aux personnes privées qui souhaitent prendre part aux activités d'Ethos. Cette association sans but lucratif et exonérée fiscalement compte actuellement près de 200 membres. Elle réalise des activités de sensibilisation dans le domaine de l'investissement socialement responsable, notamment à travers la publication de news électroniques, l'organisation de conférences et débats, le soutien à l'exercice des droits de vote d'actionnaires, ainsi que le financement d'études.

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

Place Cornavin 2 - Case postale - CH-1211 Genève 1

POUR VOTRE INFORMATION

- "Boards and Shareholders in European Listed Companies: Facts, Context and Post-Crisis Reforms" M. Belcredi and G. Ferrarini; Edition Cambridge
- « La Chine : Banquier du monde » C. Meyer ; Editions Fayard.
- « L'empereur illicite de l'Europe (au cœur de la BCE) » J-F Bouchard ; Editions Max Milo.
- « L'essentiel de la gouvernance économique et monétaire de la zone Euro » A. Renaut-Couteau ; Editions Gualino.
- « La titrisation : Maillon clé du financement de l'économie » J-M Beacco et B Hubaud ; Editions RB.
- « Solvency 2 en 125 mots-clés » P. Morin et P. Thourot ; Editions RB.
- « La crise en 40 concepts clés » C. Karyotis ; Editions RB.
- Revue Banque : janvier 2014 : 2013 Retrospective-2014 Prospective
- Revue Banque : février 2014 : Dossier Données personnelles : une protection de plus en plus renforcée
- Revue Banque : mars 2014 : Dossier Chine

AGENDA

- 2nd SIMPATIC Annual Conference : CPB-Ministry of Finance: The Hague on April 2-4, 2014 (EU & Bruegel).
- RB : Évolution de la banque de détail : Quels nouveaux défis ? Jeudi 10 avril 2014, de 18h00 à 20h00, Paris, France
- RB : Big Data : Quels sont les vrais enjeux ? Mardi 3 juin 2014, de 9h00 à 12h00, Paris, France
- PRI in Person and PRI Academic Network Conference: 22-26 September 2014 Montreal, Canada. Contact : Anastasia Guha : comms@mail.unpri.org

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

FOCUS



The **Global Corporate Governance Forum** supports corporate governance reforms in emerging markets and developing countries. The Forum develops advanced knowledge and training products promoting good practices in corporate governance and facilitates capacity building of director training organizations engaged in implementing corporate governance reforms.

The Forum partners widely with international, regional and local institutions, and draws on the guidance of its global network of private sector advisors and academic research network.

The Forum is part of the IFC Corporate Governance Group, located in the Environment, Social and Governance Department. It is a donor-supported facility, co-founded in 1999 by the World Bank and the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (Learn more about Forum's history.)

The Forum has an extensive work program, based on the priorities defined in its charter. This new phase of activities (FY11-FY15) will build on the following strategic objectives.

Six Decades of Creating Opportunity

A daring new idea when created in the 1950s, IFC is the largest organization of its kind in the world. A sense of innovation and the strength of our core corporate values--excellence, commitment, integrity, teamwork, and diversity--have driven this growth over the years.

Holding a \$49.6 billion portfolio, we now reach millions of people in more than 100 countries, creating jobs, raising living standards, and building a better future to support the World Bank Group's two goals: ending extreme poverty and boosting shared prosperity.

Our Work Program

Develop and disseminate cutting edge knowledge products that will expand significantly the Forum's global knowledge platform to provide enhanced support and access to international best practices in corporate governance.

Build the capacity of regional corporate governance centers and foster south-south co-operation. These centers will serve as a key distribution mechanism for the Forum's knowledge products and their local application.

Develop a monitoring and evaluation mechanism to support the global knowledge platform. M&E efforts will form an integral part of the Forum's effort to create a dynamic and relevant platform by assessing the structure, content, and effectiveness of the Forum's products, ensuring they remain relevant.

The work program of the Forum is executed, managed, and implemented by the Secretariat, which is the executive arm of the Forum. The Secretariat is also responsible for disbursing funding in accordance with the procedures and criteria agreed by the Steering Committee of Donors and Founders.

Our Goals and Values

As a member of the World Bank Group, IFC has two overarching goals:

- End extreme poverty by 2030
- Boost shared prosperity—in every developing country

Our commitment to alleviating poverty and creating opportunity is reflected in our values:



In everything we do, we seek to achieve the things that few others are able or inclined to. **This is our brand value proposition:**

Innovation: For more than half a century, IFC has innovated to strengthen private sector development wherever it's needed most.

Influence: As the world's largest global development institution focused on the private sector, IFC plays a significant role in influencing the course of private sector development.

Demonstration: We have a long history of setting a good example-of demonstrating the rewards of investing in challenging markets.

Impact: We go wherever we are needed most, and deploy our resources wherever they will achieve the greatest impact

Contacts:

Philip Armstrong: Head of the Global Corporate Governance Forum.

Ghita Alderman: Projects Coordinator at the Forum.

Office : International Finance Corporation 2121 Pennsylvania Avenue, NW, Washington, DC 20433 ; cgsecretariat@ifc.org

Publication: Annual Report – Telling our story: Jobs- Doing Business- Global Network Bulletin. <http://www.ifc.org>

COMITE DE REDACTION

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

Comité de rédaction : Houssein RACHDI, Ph.D, Maître de conférences des Universités (Corporate Governance ; Islamic Finance) ; Jean-Louis NAVARRO, Ph.D, Maître de conférences à l'Université Lumière Lyon2 (Droit et gouvernance); Vanessa MENDEZ (RSE et relations internationales); Emilie BALARD (relecture et documentation); Patrice LECLERC (actionariat salarié); Wilson GOUDALO, Ing-Msc in Finance and Audit (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