

La Lettre

de l'AFGE

Lettre d'information sur le gouvernement d'entreprise

N° 46 3^{ème} Trimestre 2016

EDITORIAL

RESPECTER LES PRINCIPES DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE EST LA SEULE SOLUTION

Sommaire

Capital Flight: The City will decline outside the European Union and Britons will be the poorer for IT.....	2
Billet d'humeur: Eloge de la médiocrité et de la normalité!.....	4
L'affaire Apple.....	7
ICGN Annual Conference San Francisco, 27-29 June 2016: Promoting long-term thinking and behavior for sustainable capital markets.....	9
ICGN Opening Keynote by Mary Jo White.....	11
An uncertain future: through the looking glass to 2020.....	14
Loi Sapin 2 par Proxinvest.....	20
Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes.....	21
Modern Slavery – The next frontier of corporate social responsibility?.....	22
Colloque de l'AFGE (12/12/2016).....	24
Focus : Klesia.....	26

Qui fait quoi ?

Michel Barnier est chargé par la CE de conduire les négociations pour le Brexit avec Londres.

Pour surmonter les crises à venir, affronter les défis présents et rester compétitives, il n'y a qu'une solution pour les entreprises privées et publiques : se réformer et respecter les principes de gouvernement d'entreprise. On revient toujours aux principes de base, il n'y a pas d'autre solution, nous en sommes convaincus. Nos précédents éditoriaux et les articles publiés dans les Lettres 44 et 45, ont analysé cette importante mutation des entreprises qui s'opère et le profond changement de comportement des acteurs économiques, sous la pression de plus en plus pressante des investisseurs institutionnels.

On peut se poser la question "Ethique des affaires ou affaire d'éthique", mais le temps est venu de la mettre en œuvre et certainement de codifier ces principes dans un code de bonne conduite validé par les instances de régulation, les fédérations d'émetteurs, les réseaux d'investisseurs institutionnels (fonds de pension, fonds souverains et Mutual funds), l'OCDE et l'UNPRI.

Le rapport annuel des sociétés cotées françaises devrait s'y référer comme pour le code AFEP MEDEF. Le changement de comportement passe par une prise de conscience que la responsabilité individuelle au service de l'intérêt social de l'entreprise doit primer sur les conflits d'intérêts multiples qui jalonnent la vie de l'entreprise et altèrent les rapports hiérarchiques à tous les niveaux, à commencer par le Conseil d'administration.

Début juin, la FBF a organisé une présentation des conclusions d'une enquête réalisée auprès des 30 banques globales (G30) et les recommandations sous le thème consensuel "Ethic and Conduct", de la part de banquiers déterminés à

donner l'exemple du comportement éthique et prêt à relever les nouveaux défis, semble-t-il. Fin juin, à la conférence annuelle de l'ICGN de San Francisco, j'ai écouté une autre musique ; nous avons débattu sur des sujets centrés autour du thème "Promoting long-term thinking and behaviour for sustainable capital markets". Le témoignage de John Thomson, chairman de Microsoft, sur sa mission et ses responsabilités fut captivant. Un autre point fort repris intégralement dans cette Lettre a été le discours de la Présidente de la SEC et le panel du dernier jour intitulé « An uncertain future : through the looking glass 2020. Au delà de la mise à jour permanente des principes de gouvernement d'entreprise (ICGN Global Governance Principles) pour tenir compte des enseignements des crises et des dysfonctionnements qu'elles ont révélées, de la publication du code ICGN Global Stewardship Principles, la détermination des investisseurs institutionnels à imposer aux émetteurs de respecter ces principes et d'adopter un comportement éthique s'est exprimée avec force, ainsi que des exigences renforcées qui devraient marquer dorénavant le dialogue entre les émetteurs et les investisseurs ; en résumé : exigences, vigilance, impatience et tolérance zéro.

Quelle influence, quels moyens de pression ces investisseurs institutionnels ont-ils ? Pratiquant une gestion indicielle, certains Mutual Funds détiennent individuellement 5% du capital de toutes les sociétés cotées ; les investisseurs membres de l'ICGN « pèsent » 26 000 milliards de \$ (26T\$) d'actifs sous gestion ; quand le Comité éthique du fonds souverain de Norvège détecte une opération d'investissement non conforme aux principes éthiques, dans une zone sous embargo économique américain ou une zone de guerre civile, il lance une alerte et menace de vendre les actions détenues dans cette entreprise ; la menace est entendue sans délai. Depuis 20 ans la structure de l'actionnariat des sociétés cotées a complètement changé et les rapports de force aussi. L'actionnariat salarié a par ailleurs remplacé l'actionnariat populaire ; il est devenu un actionnaire de référence, si ce n'est le premier, mais son influence reste encore faible, malgré nos efforts. Par contre si BlackRock, Fidelity, Vanguard, ADIA, Quia, Norges Bank IM ou CIC tapaient du poing sur la table lors d'une AG, le bruit serait assourdissant sinon terrifiant. C'est pourtant la seule solution, pour obliger les entreprises à se réformer, à respecter les principes de gouvernement d'entreprise, à adopter la responsabilité et l'éthique individuelle.

A mon avis, l'Agence des Participations de l'Etat, dont la prochaine Lettre analysera le rapport annuel 2015, a le même devoir que les investisseurs institutionnels de faire respecter dans les entreprises publiques les principes de gouvernement d'entreprise, de faire adopter un comportement éthique et un code de bonne conduite. C'est la seule solution. C'est également l'une des conditions du retour de la confiance dans la compétitivité de ces entreprises, de leur développement durable en tirant partie des nouveaux défis maîtrisés avec le soutien de toutes les parties prenantes.

Jean-Aymon MASSIE

CAPITAL FLIGHT: THE CITY WILL DECLINE OUTSIDE THE EUROPEAN UNION AND BRITONS WILL BE THE POORER FOR IT

"Brexit frees us to build a truly global Britain," enthused Boris Johnson in his Telegraph column immediately after being appointed Foreign Secretary. If anything presently embodies the vision of "Global Britain," it is the City of London, that marvel of a world-leading, cosmopolitan, ferociously competitive and efficient financial centre that serves as a powerhouse for the entire UK economy. But just as the City owes much of its current awe-inspiring prosperity to European integration, the brutal realities of Brexit will make it shrink, not thrive.

The reason, in a nutshell, is that the European Union's single market has always been much more than a free trade zone. From its very inception as the 1950s European Coal and Steel Community, the EU has been about removing "behind-the-border" barriers to business and creating a single economic space regulated by supranational authorities. (This is why EU-level competition policy is so central to the whole project.) Deep economic integration goes hand-in-hand with supranational administrative capacity, especially in economic sectors that require intrusive public oversight, such as regulated services and especially finance. As Dani Rodrik, the Harvard economist put it in his 2011 book *The Globalization Paradox*: "Markets are most developed and most effective in generating wealth when they are backed by solid governmental institutions." The EU project, for all its twists and turns, can largely be summarised as applying this insight to a continent-sized region. The fact that the single market vision is still far from fulfilled, especially in services sectors, does not invalidate the logic of deep integration. Until now, the City has benefited disproportionately from the EU single market. London achieved its current dominant position in international finance in three phases: a head start in the 1970s with the development of international currency markets; a sharpened competitive edge in the 1980s thanks to the de-regulatory "big bang" of the Thatcher era; and in the 1990s and 2000s, a centralisation of most of Europe's wholesale financial activity thanks to the aggressive dismantling of national barriers by EU legislation on investment services, financial instruments, fund management, accounting standards, market infrastructure, and much more. Crucially, the structure of the EU single market allowed non-EU financial firms, including financial behemoths in the United States, to conduct most or all of their European business from a single location—London—allowing for significant cost savings. On most measures of wholesale financial activity, London's share of the EU financial market rose sharply after the early-1990s, typically to three-quarters or more, while the other contenders such as Frankfurt or Milan or Paris all shrank to single-digit percentages.

These benefits, of course, might be preserved if the UK stays inside the European single market. But the more one explores possible scenarios, the clearer it becomes that "Brexit means Brexit" not only from the European Union, but also from its single market. This is only partly about free movement of people, the issue that tends to dominate English debates. Even assuming all sorts of emergency brakes on foreign workers, UK membership of the European Economic Area (EEA) would provide the exact opposite of the "Leave" campaign slogan of "take back control." On almost all non-tax issues of financial regulation, and many more in other sectors, the UK would have to submit to EU diktats in the preparation of which it would have no voice, an essentially unacceptable position for a sovereignty-focused post-Brexit government. It is no coincidence that all EEA members are

nations whose independence is rather recent (1806 or 1866 for Liechtenstein, 1905 for Norway, 1944 for Iceland) and who make comparatively less of a fuss about national superiority. In other terms, and quite independently from the EU's tactical choices and psychological stance in any exit negotiations, there is (to paraphrase George Osborne) a remorseless logic that will lead the UK to leave the single market as it leaves the EU, at best with a few years' additional delay. Only a reversal of the entire Brexit process could prevent this from happening, but would certainly require a second referendum and for the moment appears improbable. In sum, by far the most likely scenario for the City's future post-Brexit is one in which there might be access to the single market, but from outside, as is currently the case for jurisdictions such as the US, Canada or Japan. In some market segments, EU regulations and bilateral agreements may allow for equivalent status, but not in all areas and presumably not forever. One may call this scenario "Switzerland-minus". Switzerland is not a member of the EEA and has its own sovereign framework for financial regulation. It has agreements with the EU that grant its firms some access to the single market. But this stops well short of single market membership. Not coincidentally, much of the large Swiss banks' services to EU clients are provided through their London affiliates, rather than directly from Zurich.

The impact on the City from being outside of the single market is inevitably a matter of speculation, given the complete absence of precedents. The optimistic view is that only a limited share of the City's business, perhaps somewhere between 15 and 25 per cent of its activities, will need to remain inside the single market and thus will move outside the UK, with the rest unaffected by Brexit. It would be a significant blow, but far from a fatal one. This view, however, downplays the risk-management and cost advantages of keeping all parts of a business in one single entity. In the current system, the UK affiliates of large international financial firms internalise a vast array of transactions, exposures, and market segments, which would be split if a significant subset had to move to a separate jurisdiction. For at least some of these firms, it might be preferable to move the bulk of the business, rather than suffer the consequences of fragmentation. If so, the financial services that move onto the continent may drag a much larger volume of activities along. The network effect, which has been the City's best friend in the past 20 to 30 years, could become its most implacable enemy.

Or look at it this way: the City has thrived in recent decades because it was the best place to do financial business in its part of the world, which the financial set refers to as Europe, the Middle East and Africa (EMEA). Post-Brexit, the loss of single market membership will become a clear disadvantage in comparison to EMEA financial centres inside the EU, which the City's other comparative advantages may not

offset. British firms such as, say, Barclays or Aviva may endeavour to keep as much of their business as possible in the home country. But non-domestic ones, whether from America, Asia, or the EU itself, will have no sentimental or otherwise non-bottom-line-related reasons to linger in London if there are better business conditions elsewhere. A number of places will surely jostle to eat the City's lunch, including Amsterdam, Brussels, Dublin, Edinburgh (if Scotland has serious prospects of staying in the EU), Frankfurt, Luxembourg, Madrid, Milan, Paris, Stockholm, Vienna, and probably others as well. Given the enormous opportunity, these cities and their respective countries will compete hard to burnish their existing credentials and remedy some of their handicaps in terms of attractiveness for financial service activities. It may be that neither of the two most often cited contenders, Frankfurt and Paris, will be winners in this contest, because of unchangeable rigidities such as onerous labour regulations. But there are enough places in the EU with top marks in cultural vibrancy, physical infrastructure, English proficiency, independent judiciary, and other key factors, so that it is likely that at least one and possibly even several (in a first phase) will emerge good enough to become, as London has been so far, the best place to do financial business in EMEA.

Attitudes of regulators may further tip the balance. In the EU, national and euro-area authorities have been effectively prevented from discriminating against UK-based firms thanks to the single market framework and its forceful enforcement by the European Commission and European Court of Justice. Such protections will erode when the UK leaves. Perhaps less evidently, the US authorities' stance may change as well. In recent decades, American federal regulators have tended to be rather accommodative in their relations with their British counterparts, since operations from the UK provided US firms access to the vast EU market. When this beachhead function disappears, one may expect them to become more demanding in terms of UK regulatory standards as they are with smaller offshore places—seeing no particular advantage in having US firms conduct activities from London rather than from New York, Boston or Chicago. Similar incentives may apply in other non-EU jurisdictions.

To be sure, London is set to remain the largest financial centre in EMEA for the foreseeable future. It is currently so dominant that it will presumably take a very long time for any of its regional competitors to surpass it. There are also factors that will make it burdensome for some activities to move elsewhere, such as the depth of case law from English courts that can't be easily replicated. But that will be little comfort. For the reasons exposed above, the City is likely to decline in absolute size, and even more so in relative terms as global financial activity can be expected to keep expanding. The EU will probably pursue further cross-border integration, perhaps implementing its project of a Capital Markets Union alongside the ongoing reshaping of the euro-area banking landscape under the policy framework known as Banking Union. Meanwhile, financial activity will probably keep growing at a rapid clip in Asia. Over the long term, at least one major financial centre may emerge inside the EU, and at least one also in Asia, that would grow enough that they would eventually outrank London. Given the likely continued

strength of New York, the City would then drop to fourth place globally if not lower. The future of London outside of the EU single market may resemble the present situation of Tokyo in Asia: a highly developed financial centre with respected institutions, but too insular to maintain itself in the truly global leadership league.

What can the British (or, if Scotland secedes, English) government do to improve the City's prospects against this grim future? Two different paths may be pursued, and it is possible that both will be tried at different times, or perhaps even simultaneously, in the years to come. The first strategy, which may be labelled "near-remain," is to stay as close as possible to the single market, by emulating most EU rules and maintaining close cooperation between UK financial authorities (such as the Bank of England and Financial Conduct Authority) and their counterparts in the EU. The second strategy is of "going alone," enhancing the difference between the UK and its larger neighbour and boosting the City's competitive edge on at least some market segments through more favourable tax and regulatory treatment, as most off-shore financial centres do. But these two strategies are largely incompatible with each other. Furthermore, none of them is exactly a winning one: "near-remain" will never be as good as being in the single market in terms of mainstream EU financial business; "going alone" implies focusing on a limited number of niche segments and losing the one-stop-shop position that the City currently enjoys—not to mention possible retaliation from the EU and others in case the stance becomes overly aggressive. Different firms in the City, and different factions within government, can be expected to advocate either strategy. If, as may be the case, UK policy shifts from one to the other and then back, it will fail to reap the full benefit of either.

All this is bleak news, not just for the City but for the national economy. London's financial sector is a huge generator of tax receipts for the government: according to the City of London Corporation, in the year to March 2015, the City paid £66.5bn in tax, equivalent to almost two thirds of the national education budget. It also provided revenue and profits for innumerable non-financial businesses, not to mention easier access to capital for many UK companies. For all the anger directed at fat-cat financiers, their mass emigration will do the nation no good. The market reaction has been rather muted so far, but this may only be because the harsh reality of Brexit has not fully surfaced yet.

Reliable data about the "Leave" vote's impact on investment or capital outflows will not be available until this autumn. Moreover, the international financial media, being largely headquartered in London, have various incentives to focus on the bright side. The London-based financial community, which normally acts as a ruthlessly unemotional processor of information, may also be biased in its initial judgment, not least because so many of its members have themselves voted in the referendum. The rest of the world, including non-European investors, is critically dependent on these two clusters of sources—London-based international media, and City analysts—for their own assessments. On this particular issue, then, global information channels may be viewed as temporarily impaired. But this gap cannot last forever.

Recognising the high probability of the City hollowing out as a consequence of Brexit is not about "talking down" the UK economy, but rather acknowledging an impending tragedy. The future described here is terrible news not just for London and England, but for Europe as a whole. No prediction is ventured here about the pace of decline, which, among many other things, will be highly dependent on the occurrence of financial crises. But its reality appears inexorable, and only secondarily dependent on the specific political motivations of policymakers in London, Brussels, Berlin, Washington and elsewhere in the years ahead. The golden age of London in the 2000s and early 2010s, a place of blatant excesses but where everything seemed possible, that made Paris and even New York or San Francisco feel provincial, a de facto capital of the world, may be wistfully remembered as a fleeting wonder. It will be sorely missed by many.

Nicolas VERON

Senior fellow at Bruegel and Visiting fellow at the Peterson Institute for International Economics (Washington DC)

nicolas.veron@bruegel.org ; www.bruegel.org

*Avec l'aimable autorisation de l'auteur, nous reprenons le texte publié le 18/08/2016 par Nicolas Véron dans **The British Prospect Magazine**.*

Cet article et le précédent sur le même sujet peuvent être Tweetés en utilisant les liens respectifs suivants:

<http://veron.typepad.com/main/2016/08/the-city-will-decline-and-we-will-be-the-poorer-for-it-article-in-prospect-magazine.html> (**Prospect Magazine**)

<http://veron.typepad.com/main/2016/07/brexit-may-counter-intuitively-revive-the-capital-markets-union-project.html> (**Bloomberg View**)

Nicolas Véron is also an independent board member of the derivatives trade repository arm of DTCC, a financial infrastructure company that operates on a not-for-profit basis, and in 2015-16. He works additionally as a consultant for the international monetary fund's independent evaluation office. In 2014, he represented Bruegel in the informal expert group that supported the European commission's evaluation of regulation, also known as the international accounting standards (IAS) regulation. More complete information is available on: www.bruegel.org.

AVIS D'EXPERT

BILLET D'HUMEUR : ELOGE DE LA MEDIOCRITE ET DE LA NORMALITE !

Dans ce monde où se vérifie ce vieux proverbe chinois : « la seule certitude que nous ayons, c'est l'incertitude », il convient de s'interroger sur les quelques repères qui nous restent et sur les nouveaux paradigmes à suivre pour atteindre plus de cohérence, de transparence et une véritable quête du sens dans nos actions. La recherche perpétuelle de croissance et de l'accumulation des profits, longtemps, considérées comme suffisantes pour donner une signification à la production n'est plus une fin viable à long terme.

Nous devons revisiter notre conception du progrès. La mondialisation et les normes comptables obligent à se focaliser sur le haut de bilan et la valorisation des firmes plus que sur la saine gouvernance. Crise d'identité des pays riches, culture de l'humiliation d'un monde musulman divisé et culture d'espoir différée des pays émergents stigmatisent ce constat. Entre l'Amérique latine en crise, la Chine qui doit changer de modèle et l'Europe, toujours, à la recherche de la croissance, il n'y a pas de quoi s'enthousiasmer.....

Les Français « frondeurs » et « résignés réclamants » peinent à se libérer de deux pensées qui diabolisent l'argent: leur éducation judéo-chrétienne et l'empreinte laissée par le marxisme. Parallèlement à l'influence de la transition énergétique et de l'économie numérique, la demande d'une « moralisation », de gré ou de force, de la vie économique est réapparue dans les débats bien au-delà, du refus de toute croissance ou d'une société de surconsommation et hédoniste où le présent et l'inutile primeraient sur la durée et le bien commun. Comme le souligne l'économiste Daniel Cohen dans son ouvrage intitulé « *Le monde est clos et le*

désir infini » Si la croissance est de plus en plus fugitive et que l'idéal de progrès s'estompe, c'est une crise existentielle profonde qui se profile avec ses désespoirs et ses violences ! « *Vivre simplement, pour que d'autres puissent simplement vivre* » proclamait déjà Gandhi, cela suppose de repenser nos modèles sociaux, économiques et financiers et par voie de conséquences la nécessaire formation afin de faire émerger les compétences.

Mais les résistances aux changements sont nombreuses et nous sommes qu'aux premières étapes de ce que les psychosociologues appellent la courbe du changement où individus et institutions connaissent successivement des états de déni, de pertes de repères et de colère avant d'admettre leur utilité. Ne rien faire serait la pire façon d'agir. Mais, le français déteste les mauvaises nouvelles car elles poussent à l'action....!

A partir d'un diagnostic partiel et parfois un peu partial, efforçons-nous d'élaborer quelques préconisations, c'est le plan de ce billet d'humeur.

A PARTIR D'UN DIAGNOSTIC PARTIEL

Le diagnostic, au demeurant facile, n'est guère flatteur et il nous éloigne d'une confiance nécessaire dans nos décideurs. Les « *aterrés, les indignés, les insurgés, les debouts la nuit* », les *économistes et les politiques* dont les prévisions ne sont guère fiables, pire encore, voire absentes (pas de plan « B » pour le Brexit, par exemple !) ne peuvent que conforter nos inquiétudes. Selon l'Express, en date du 25 août dernier, 71% des Français ont une bonne opinion de l'Insee, ils sont seulement 37% à se fier à ses chiffres sur le pouvoir d'achat, le chômage ou la dette. Si les politiques vont s'efforcer de les utiliser à leur avantage d'ici mai 2017, les français n'en resteront pas plus convaincus suivant en cela la phrase de Coluche : "*Les statistiques, c'est comme le Bikini, ça donne des idées, mais ça cache l'essentiel.*". Le rappel de quelques faits récents, sans ignorer les horreurs des attentats,

n'incitent pas à l'optimisme : Brexit, crise bancaire italienne, la destitution de la présidente brésilienne, la démocratie au Gabon,... le nouveau « pantouflage » de Monsieur José Manuel Baroso nommé président non exécutif des activités internationales et conseiller auprès de Goldman Sachs, le sondage BofA-Merrill Lynch auprès des gérants de fonds d'investissement souligne que le Brexit a porté un coup dur à l'enthousiasme des investisseurs, qui s'inquiètent de l'incertitude politique et du programme anti-déflation (rachats de dettes sur les marchés) de la Banque centrale européenne. M. Baroso, ancien président de la Commission européenne et acteur de l'union bancaire, certes n'est, pas la première personnalité influente recrutée par Goldman Sachs. Mario Draghi, actuel président de la BCE est bien passé par cette banque d'affaires (de 2002 à 2005, il y était vice

président pour l'Europe) qui a conseillé la Grèce dans l'utilisation de produits dérivés pour masquer ses déficits budgétaires et lui permettre d'accéder à la zone Euro...En 2013, Robert Zoellick, l'ancien président de la Banque mondiale avait bien été recruté comme conseiller de ce même établissement...Alors, y-a-t-il conflit d'intérêt ? La suspicion et la colère sont naissantes. Concernant le Brexit, si les 27 Etats membres restants se divisent déjà sur « comment continuer l'Europe et que faire du sortant ? ». Force est de constater que dès février 2016, le président de la commission européenne, Jean-Claude Juncker, affirmait, haut et fort, que la commission européenne n'avait pas de plan « B » au prétexte de donner l'impression d'une volonté de faciliter cette sortie... « *Et maintenant que vais-je faire...?* ». Côté anglais, nous ne serons guère soucieux, pourquoi ? Comme le Japon n'est pas l'Asie, la Corse n'est pas le continent et bien l'Angleterre, cette île entre les Etats-Unis et l'Europe continentale n'a peut être pas trop réfléchi aux conséquences mais, elle a, probablement, la capacité à rebondir eu égard à ses qualités de négociateur et peut être arrivera-t-elle à supplanter la Suisse en qualité de paradis fiscal et financier !

Pour s'en convaincre, il convient de se replonger dans son histoire et de rappeler quelques dates : en 1534, le schisme de l'Église d'Angleterre ouvre la porte à l'influence protestante et établit la rupture avec Rome (Henri VIII fait voter l'annulation de son mariage et à l'excommunication du Pape Clément VII, il répond en faisant voter par le parlement anglais « l'Acte de suprématie » qui proclame le roi, seul chef suprême de l'Église d'Angleterre) ; 1689, naissance d'une démocratie moderne sans révolution ; 1694, la création de la Banque d'Angleterre base de la finance ; 1773, par le vote de « *l'Inclosure Act* » (l'enclosure ou la possibilité de clôturer ses terres), le parlement anglais protège les libertés et crée la propriété individuelle ; une langue qui accepte d'être déformée pour s'internationaliser...et faciliter les affaires allant jusqu'à générer avec la livre sterling les bases d'une extraterritorialité judiciaire dans le commerce international.....Alors soyons optimistes pour eux....Mais, probablement plus grave encore que le Brexit, avons-nous mesuré les impacts sur le plan international : de la crise bancaire italienne (ouverte par l'importance des créances irrécouvrables et par l'application des nouvelles règles européennes en matière de défaillance de banque où les actionnaires et les créanciers sont sollicités en priorité : en Italie, les PME et les épargnants) plus contagieuse sur le long terme... ainsi que les politiques monétaires à taux négatifs ? Sur ce dernier volet, si la Banque centrale européenne (BCE) pilote la politique monétaire de l'Union européenne afin de faire face à la récession et aux risques de déflation, elle est, aussi, entrée dans un cycle de soutien aux banques et de maintien de la stabilité des prix par l'encouragement des taux négatifs. Cette forme de sémantique ésotérique des taux négatifs (après le non voyant, le professeur des écoles, le technicien de surface...) masque, avec d'autres formulations (comme la croissance négative qui n'est que l'amorce d'une récession...) un nouveau danger. Une notion qui change totalement la relation prêteur/emprunteur sous l'impulsion d'un à imposer un ordre contraire à la liberté des échanges. Les taux négatifs en entravant le calcul du coût économique peuvent devenir des facilitateurs de bulles spéculatives. Parallèlement, en ce

qui concerne les taux bas (crédit à la consommation, prêt immobilier...) banquiers et assureurs commencent à s'inquiéter en termes de marges sur les crédits et de prise de risque pour l'épargne. Pour le cas France qui aime beaucoup les rapports ou les commissions et sans vouloir jouer la Cour des comptes dont les recommandations sont peu suivies d'effets, c'est le règne de la médiocrité. Pire encore, nous avons l'art de nous enfermer dans le traitement de questions encombrantes (expulsion de Léonarda ; palabres sur l'état d'urgence et la déchéance, les turpitudes ministérielles, le burkini...l'islamo-gauchisme portée par quelques intellectuels très médiatisés...) bien éloignées des priorités que devraient être le traitement de l'appauvrissement de notre système éducatif et l'espoir, toujours différé, d'une baisse significative du taux de chômage...

En politique, c'est le retour, à gauche comme à droite, « des tontons flingueurs ». Pour illustrer notre propos, prenons quelques exemples peu abordés et dont le coût économique est parfois insoupçonné : le CICE. Qui sont les créanciers de l'Etat ? Les autorités administratives indépendantes...l'Etat actionnaire... Ainsi, entré en vigueur le 1er janvier 2013 dans le cadre du Pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi, le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) serait un formidable gâchis selon le rapport sénatorial publié le 12 juillet dernier dénonce les incohérences et les défaillances du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) dont le coût annuel est estimé à environ 20 milliards d'euros. Un dispositif dont l'avenir est incertain. Les statistiques et les commentaires contenus dans le rapport rédigé par Marie-France Beaufils, la sénatrice communiste de l'Indre-et-Loire, membre de la Commission des Finances de la chambre haute du Parlement en témoignent (faible rétablissement de la compétitivité et du coût du travail, peu d'impact sur l'emploi..., bref, une rentrée financière supplémentaire soumise à aucun contrôle qui aura surtout permis d'atténuer l'envolée des défaillances...). Autre interrogation : pourquoi l'Etat ignore qui détient sa dette ? C'est le sens du débat soulevé par un récent rapport d'information réalisé par la Commission des finances de l'Assemblée nationale. Selon ce document, l'Agence France Trésor qui gère les titres émis par l'Etat n'aurait pas convaincu les parlementaires. Cette dette serait-elle un actif stratégique dont les données seraient mal maîtrisées ? Selon le rapport parlementaire, 61,3 % de l'encours de 1639 milliards est entre les mains de non-résidents. Une proportion qui a faibli ces dernières années. Au sein des détenteurs français, à côté des assureurs (18 %) et des banques (9 %), une catégorie explose : celle qui inclut la Banque de France, qui achète notamment les titres pour le compte de la Banque centrale européenne (BCE) La part de cette catégorie est ainsi passée de 4,4 % fin 2014 à 9,5 %. Connaissez-vous les Autorités Administratives Indépendantes (AAI) ? Au nombre de 42 et qualifiées, parfois « *d'objets juridiques non identifiées* », elles sont chargées au nom de l'Etat, d'assurer la régulation de secteurs considérés comme essentiels afin d'éviter d'intervenir trop directement (du défenseur des droits en passant par l'Autorité des Marchés financiers, le Haut Comité d'évaluation de la recherche et de l'enseignement supérieur...la CNIL... la Commission des comptes de campagne...la Commission des sondages...). Entre avis et sanctions, la tutelle de l'Etat et ses contrôles ne s'exercent pas toujours de façon efficiente.

Ainsi la Commission de la Sécurité des Consommateurs (CSC), créé en 1983, n'a plus de président ni de vice président depuis 2014 et l'on assiste au délitement de son action. Début 2016, le Sénat a souhaité en ramener le nombre à 20 afin de mieux les contrôler tant sur les plans économique que politique car implicitement, elles représentent une nouvelle façon de gouverner mais à coûts élevés... Enfin dernier exemple significatif et décrié, examinons le cas de l'Etat actionnaire. Après les récentes affaires Renault, AREVA, EDF.... l'Etat est-il un bon gestionnaire ? C'est une petite équipe à Bercy, de 53 personnes qui gèrent, dans le cadre de l'Agence des participations de l'Etat, l'un des plus gros portefeuilles de participations de la place de Paris, en tout cas l'un des plus stratégiques: celles de l'Etat actionnaire. L'APE créée il y a dix ans, représente la puissance publique auprès de la SNCF, de la Poste, d'EDF, d'Engie ou encore d'Aéroports de Paris, avec 110 milliards d'actifs (dont 83 milliards cotés en Bourse) et plus ou moins 4 milliards de dividendes annuels. Sur ce dernier point, la Cour des comptes, encore elle, a épinglé l'Etat actionnaire en lui reprochant d'être très friand de dividendes, ses distributions perçues étant supérieures à la moyenne de celles de l'indice CAC 40. En marge de l'affaire de la rémunération du PDG de Renault, les représentants de l'Etat n'ont pas voté pour la création d'Orange Bank (projet de diversification, en 2017, dans les services bancaires pour l'opérateur de télécommunications). Alors que le Président d'Orange, Stéphane Richard pensait avoir convaincu en amont l'Agence des Participations de l'Etat (l'Etat serait détenteur de 23% du capital d'Orange), officiellement, parce

NOUS ELABORONS QUELQUES MODESTES PRECONISATIONS

Selon l'adage « trop de règles tue la règle » constatons que nos responsables politiques se sont défaussés, un peu rapidement, sur la construction européenne pour perdre tout pouvoir de régulation des activités économiques et pire encore l'Europe s'est attachée à l'efficacité de la règle plus qu'à l'efficacité économique chère au monde anglo-saxon. Ceci ne signifie pas qu'une régulation ne serait pas nécessaire mais, elle devrait davantage s'adosser à une réflexion sur son impact. Une démarche d'évaluation d'impact en santé, en environnement et en politiques publiques, d'une façon plus générale, vise à élever le niveau des connaissances et de l'information des décideurs et des citoyens. C'est une aide à la décision permettant d'améliorer l'ensemble du processus de décision dans la transparence. Après ce premier point méthodologique, que préconiser ? Après l'exemple significatif précité du Brexit, nous sommes en train de commettre la même erreur avec l'arrivée rapide des nouvelles technologies. En effet, depuis quelques années déjà, la Finance est devenue un monde de Technologies très avancées avec des outils de plus en plus performants (Blockchains, algorithmes, intégration de systèmes, réseaux de neurones, Base de données, Big data...). En parallèle, le monde non financier a tendance à se virtualiser et à se financiariser. Cette nouvelle économie et les emplois associés prennent une part croissante dans notre économie. En a-t-on mesuré les impacts et les conséquences sur nos modes de vie, sur les problématiques et les enjeux (juridiques et environnementaux) ? Comme nous avons eu l'occasion de l'analyser dans un de nos récents ouvrages, au-delà de la défense ou du rejet de la valeur actionnariale, de nouvelles théories de la gouvernance fondées sur la

que cette diversification serait trop risquée, pourrait être la raison du vote contre en CA ! Mais, le Ministre des finances n'aurait-il pas succombé à la pression du lobby bancaire par crainte de la naissance d'un futur concurrent redoutable ? Dans un récent article du journal Le Monde, publié le 3 août 2016, la journaliste Sandrine Cassini s'interrogeait sur l'ambiguïté des positions de l'Etat actionnaire : « *Du rachat de Bouygues Telecom à la vente avortée de Dailymotion à Yahoo puis à PCCW, l'Etat fait-il un bon actionnaire ?... Un jour, l'Etat défend l'emploi, puis ses intérêts patrimoniaux ou le consommateur. Quand il n'est pas guidé par des préoccupations politiques...* ».

Après ces quelques exemples divers, où la transparence des informations et des décisions n'est pas toujours de mise, nous comprenons vite pourquoi des citoyens perdent confiance en leurs dirigeants. Même le monde associatif et sportif se trouve gangrené par des enjeux de pouvoirs et d'argent (argent : du football, du tennis, même si l'on se montre tolérant pour ces rémunérations des sportifs que pour celles perçues par des patrons de l'industrie créant des emplois... !). Faut-il, pour autant baisser les bras après ces constats affligeants ? Comment retrouver la confiance et pourquoi, pour quels enjeux ? Comment retrouver un horizon (même si parfois il reste une ligne imaginaire) plus serein pour nos générations futures ? Avec humilité et ambition examinons quelques pistes. N'oublions jamais que le mot crise (« Krisis » en grec signifie décider : c'est le moment ou jamais), c'est-à-dire l'occasion de réfléchir et de changer afin de rebondir.

responsabilité et l'intégration accrue des parties prenantes posent les fondements de recherches consacrées à l'étude de la relation entre l'entreprise et la société civile. C'est une voie à approfondir. Il est peut-être temps de redécouvrir des choses simples et de sortir de deux systèmes qui nous dirigent : « *Le (ou La) Novlangue et le Normaland* ».

-Pour « Novlangue », une simplification lexicale et syntaxique de la langue, le principe est simple : plus on diminue le nombre de mots d'une langue, plus on diminue le nombre de concepts avec lesquels les gens peuvent réfléchir. Hors du contexte du roman, le mot *novlangue* est passé dans l'usage et donc dans le discours managérial : des *chief happiness officers* (CHO) au *coach* ou encore aux inévitables « *good corporate governance et compliance* »... Une forme d'enfermement dans un fétichisme lexical qui anule toute réflexion de ceux qui sont supposés conduire une analyse critique et constructive pour atteindre une saine gestion. C'est le règne ambiant du conformisme institutionnel.

-Quant à « Normaland » son sens général s'applique à tout ce qui est dépourvu de caractère exceptionnel, qui est conforme au type le plus fréquent, qui se produit selon l'habitude... En période de stabilité, cette normalité chère à notre Président de la République (« le Président normal, de l'hiver 2012 » selon sa déclaration) ne prête guère à conséquence. En période de crise, ne pas décider pour ne pas déranger peut affecter l'existence même de la démocratie.

Nous ne pouvons pas prendre du plaisir et atteindre le « Bonheur National Brut » si nous n'avons pas un horizon, une marge de manœuvre ou encore un espace de liberté pour vous montrer inventif. Sans parler du sens que doivent avoir

les actions au-delà des seules logiques de marché qui bien que, maintenant, sans concurrent n'emportent toujours pas l'adhésion car, trop souvent, génératrices de délitement du lien social et de durabilité pour l'environnement. Dans l'avant propos de son ouvrage paru au PUF, mai 2016,

Entre inconscience, naïveté et angélisme..., à nouveau monde, un nouveau gouvernement d'entreprise s'impose pour nous sortir de la médiocrité dans laquelle nous nous sommes enfermés!

Après avoir réhabilité, en partie, la nécessité du profit (seule sa répartition fait encore débat), il reste à se préoccuper du capital. Muhammad Yunus, prix Nobel et développeur du microcrédit n'a-t-il pas dit : « Pour créer de la richesse, il faut donner accès au capital », alors en cette période préélectorale, nos futurs candidats devraient, probablement, s'intéresser davantage à la préconisation de mesures s'inscrivant sur le long terme et permettant de promouvoir le capital auprès des entrepreneurs et des investisseurs en différenciant la fiscalité des revenus du travail de celle de la finance.

Osons innover, ayons du courage, de la créativité et un horizon. « L'anormalité » est bien la seule façon de s'extraire de la médiocrité ! (Paris le 03/09/2016)

Michel ROUX

Doyen honoraire Université Paris 13 Sorbonne
mi.ch.ro@orange.fr

Notes

¹ La médiocrité dans le sens donné par le philosophe québécois, Alain Deneault, dans son ouvrage : « La Médiocratie », Lux Editeur, 2015 où ce mot désigne « le système dans lequel nous baignons et qui tend à promouvoir les individus «ni bons ni mauvais... Restez dans la moyenne, pensez mou, ne faites pas de vagues serait le mot d'ordre du jour ». Le philosophe s'interroge, aussi, si la promotion de ce modèle est de nature à nous sortir de la crise Un modèle de réussite pas franchement idéal pour sortir de la crise !

² Par référence à l'excellent ouvrage de Mathieu Pigasse, paru chez Plon en mars 2014 et intitulé : « *Eloge de l'anormalité* »

³ Paru chez Albin Michel en août 2015.

⁴ Pour mémoire : en 2007, la Commission pour la libération de la croissance française, inspirée par le Comité Rueff et la Commission Sudreau, sous la direction de J. Attali était chargée de proposer des recommandations et des propositions afin de relancer la croissance économique de la France. Suivie en 2010 par un second rapport intitulé « *Une ambition pour dix ans* » pour proposer des pistes de sortie de crise... Sous la Présidence du Président Hollande ; Le rapport sur la compétitivité française également appelé rapport Gallois ou pacte pour la compétitivité de l'industrie française ; en 2014, « *La francophonie et la francophilie moteurs de la croissance* » par J. Attali..

⁵ Rapport n°3919 du 5 juillet 2016.

⁶ Titre de l'article : « Les contradictions de l'Etat mettent Orange à rude épreuve ». Pour information, le projet Orange Bank a été approuvé grâce aux administrateurs indépendants et aux syndicats !

⁷ L'étymologie du mot "crise" est intéressante parce qu'elle nous renvoie au double sens du mot. D'abord, *crisis*, en latin médiéval, signifie manifestation violente, brutale d'une maladie. et si on remonte plus en amont dans l'étymologie, on retrouve le grec *krisis* qui signifie jugement, décision.

⁸ « *Stratégie et gouvernance des Institutions Financières Mutualistes* », publié chez Revue Banque, septembre 2015, dans le chapitre 5 de la partie I ; « La fin des grandes théories managériales »

⁹ Nouveaux métiers, nés dans les start-up de la Silicon Valley, qui se développent, désormais, dans tous les types d'activités et de structures de la "vieille économie mondiale" en s'efforçant d'effacer les frontières entre les sphères professionnelle et privée, le CHO fait en sorte que les salariés se sentent plus heureux au travail.

¹⁰ Le « Bonheur National Brut » est une tentative de définition du niveau de vie en des termes plus psychologiques et holistiques que le produit national brut. Il s'efforce d'intégrer dans sa détermination des facteurs liés à l'éducation, à la santé au mode de vie...

POINT DE VUE INVESTISSEUR

L'AFFAIRE APPLE EST BEAUCOUP PLUS COMPLEXE QU'IL N'Y PARAÎT

L'amende de 13 milliards d'euros imposée par la Commission Européenne, au géant Apple qui vaut plus d'un billion d'euros en bourse (550 milliards), a amené des réactions en tous sens tellement incohérentes, que j'ai préféré attendre le calme de la fête du travail aux Etats-Unis, ce lundi, pour regarder de plus près cette étourdissante décision. Le débat est faussé par de nombreux a priori ; il peut être utile de comprendre les tenants et aboutissants d'une question complexe mais qui soulève des problèmes à tous les niveaux : américain, européen, irlandais, économiques, fiscaux et sociaux.

La fiscalité est de tout temps une arme concurrentielle.

Depuis le « scandale » Luxleak et bien avant, nous savons que les Etats ont de tout temps utilisé la fiscalité comme arme de concurrence internationale. Personne n'est innocent à ce jeu de « qui perd gagne ».

Toutefois, l'Europe n'a jamais été capable de créer des règles fiscales harmonisées entre les Etats-Membres. Les raisons sont aussi politiques que techniques. Chaque Etat a ses spécialités qui permettent d'orienter les investissements dans sa direction. L'arme fiscale fait partie de la souveraineté des Etats.

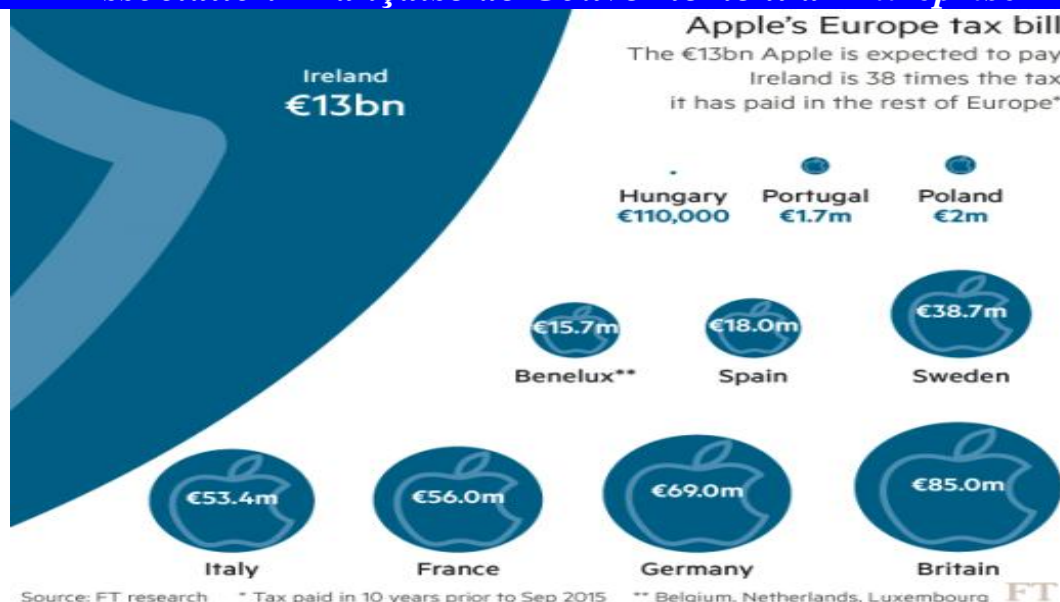
C'est donc la direction de la concurrence qui s'attaque à la manière dont l'Irlande privilégie les multinationales pour les amener à établir leur base fiscale dans cette charmante île britannique. Il n'y a pas de précédent de l'utilisation de la réglementation anti-trust pour corriger les différentiels fiscaux. Qui plus est, on serait en peine de trouver dans les

articles du Traité de Rome relatifs à la concurrence une référence à une compétence fiscale. Il n'y a donc pas de « ratio legis » pour cette utilisation.

Margarethe Vestager a établi un principe : *les Etats membres ne peuvent pas octroyer des avantages fiscaux à certaines sociétés*. Vraiment ? La commission a-t-elle mesuré l'impact possible de ce principe sur les entreprises européennes qui sont loin d'appliquer une grande pureté fiscale ? Si les entreprises payaient leur quota d'impôts, il n'y aurait plus de problème de déficit budgétaire dans la plupart des pays.

Apple est le champion toutes catégories de l'ingénierie fiscale.

Pour les douze derniers mois les bénéfices avant impôt des sociétés d'Apple s'élèvent à 75 milliards de dollars sur lesquels elle paie près de 20 milliards d'impôts et ce pour 233 milliards de dollars de revenus. Mais à son bilan, elle a 24 milliards d'impôts différés.



Cette apparence couvre deux réalités : le fait qu'Apple ne paie pas d'impôts aux USA sur ses bénéfices à l'étranger, à moins qu'elle les rapatrie aux Etats-Unis, est conforme à la loi américaine. Elle a près de 200 milliards de dollars de liquidités provenant de bénéfices dont la taxation est « différée ».

D'autre part, comme beaucoup d'entités américaines, elle a choisi son siège fiscal en Europe dans le pays le moins taxant. Elle a choisi l'Irlande pour cette raison comme beaucoup d'entreprises. Près de 90 % des profits des activités étrangères d'Apple sont comptabilisés à travers des entités purement fiscales en Irlande. Sa défense qui consiste à parler de son implantation industrielle et des 6000 postes de travail en Irlande est un moyen de cacher les sociétés paravents.

Le résultat est que les Etats-Unis ne taxent pas les activités européennes d'Apple. Les Européens non plus. Le vrai paradis... Mais les pays d'Europe ont droit aux ressources fiscales de ces multinationales.

Par contre, Apple prétendra à juste titre qu'elle a un accord avec l'Irlande et que l'intervention de la Commission remet en cause cet accord. Ils ont annoncé qu'ils s'opposent à la décision de la Commission. L'arrêt de la Commission réécrit l'histoire, or la rétroactivité de la fiscalité est contraire aux principes du droit. Cela promet une belle foire d'empoigne.

L'Irlande, reine des paradis fiscaux.

L'obsession contre la Suisse ou le Luxembourg a permis à l'Irlande d'organiser un paradis fiscal. Lors du sauvetage des banques irlandaises endettées jusqu'au cou par la spéculation immobilière, l'Irlande a du être sauvée par l'Europe. La Commission n'a pas osé (voulu) imposer comme condition au sauvetage du pays une augmentation de l'impôt des sociétés du pays réduit qui est de 10% alors que l'Europe impose 30% et plus.

Il est évident que cette nouvelle jurisprudence mérite de faire l'objet d'un débat de fond et une décision unanime des Etats Membres. En attendant, la décision de la Commission ressemble à une bombe à retardement dont les conséquences sont difficiles à mesurer.

Mais l'Irlande est mal prise : elle a passé un accord avec Apple et y est tenue. Elle s'oppose donc à la requête de la Commission qui pourrait cependant faire entrer 13 milliards d'euros dans ses coffres. C'est un drame cornélien.

Et les Etats-Unis?

L'accusation de tentative d'hégémonie fiscale mondiale de l'Europe par le Secrétaire au Trésor américain, William Lee ne manque pas de culot.

S'il est un pays qui considère qu'il a le droit de régenter la fiscalité et les activités mondiales ce sont bien les Etats-Unis. L'amende de 9 milliards de dollars infligée à BNP Paribas est là pour nous le rappeler. Il est indispensable de réfléchir sérieusement au sujet l'extraterritorialité des interventions américaines, comme le FATCA qui a tourné les banques européennes en dénonciateur du fisc américain.

En attendant, la Commission vient d'ouvrir (volontairement ou non) un nouveau front aux conflits entre l'Europe et les Etats-Unis.

Quelle Europe fiscale ?

La question que la Commission pose indirectement est absolument capitale pour l'avenir de l'Europe. Est-elle une autorité supérieure aux Etats en matière de fiscalité pour quelle que raison que ce soit ?

Dans l'affirmative ne risque-t-elle pas de créer une incertitude qui va écarter les investisseurs américains de l'Union Européenne ?

Je mets en doute la légitimité de l'action de la Commission, et certainement l'absence de jugement sur les conséquences de cette action. Puis-je suggérer qu'elle réfléchisse ? A en croire les déclarations de Margarethe Vestager, la Commission aurait le droit d'imposer aux Etats - Membres le redressement de tout déraillement fiscal au nom de l'égalité des conditions de concurrence.

Cela va certainement inciter l'Irlande à se joindre au Brexit.

Georges UGEUX

Chairman and CEO Galileo Global Advisors LLC

gugeux@galileoadvisors.com

Avec l'aimable autorisation de l'auteur, nous reprenons le texte publié dans son blog Le Monde.fr Démystifier la finance, le 05.09.2016

POUR INFORMATION



ICGN ANNUAL CONFERENCE SAN FRANCISCO, 27-29 JUNE 2016, HOSTED BY CALPERS AND CALSTRS: PROMOTING LONG-TERM THINKING AND BEHAVIOR FOR SUSTAINABLE CAPITAL MARKETS

Nous avons participé à cet événement majeur du réseau International Corporate Governance Network (ICGN) en tant qu'adhérent et membre actif depuis sa création ; pour nous, la tenue de la conférence annuelle et de l'AG de l'ICGN à l'Hôtel Fairmont de San Francisco avait valeur de symbole : il y a 20 ans se tenait à l'Hôtel Fairmont la 3ème conférence annuelle de ce jeune réseau de fonds de pension anglo-américains et d'investisseurs institutionnels, qui présentaient les premiers codes de gouvernement d'entreprise (CalPERS, TIAA-CREF). Nous étions une poignée de français regroupés autour de Marc Viénot, auteur du premier code français.

◆ **En juin 2015 lors de la conférence annuelle de Londres** a été célébré le 20ème anniversaire de l'ICGN : que de progrès accomplis, une couverture mondiale (depuis 1995 près de 12 000 personnes ont participé aux conférences de l'ICGN dans 30 métropoles), une audience considérable et une puissance d'intervention à la mesure des 26 Trillions de \$ d'actifs sous gestion des investisseurs institutionnels. Malheureusement on peut déplorer que le nombre des entreprises industrielles adhérentes soit si faible.

La conférence annuelle 2016 de l'ICGN se tenait sur 3 jours à un rythme intensif, les 27, 28 et 29 juin dans le cadre élégant de l'Hôtel Fairmont, occupant plusieurs salles de réception et salons, de part et d'autre du Main Lobby, sur plusieurs niveaux. L'Assemblée Générale annuelle des membres de l'ICGN se tenait également dans ce cadre, à la fin de la première journée. La conférence a réuni 400 participants venant de 35 pays, dont une majorité de nord américains. Nous n'étions que 5 français (les représentants de BNP Paribas AM, du Fonds de Réserve pour les Retraites, d'Amundi, de Comgest, et de l'AFGE). Hors le secteur banques-assurances très présent, seulement 10 groupes industriels étaient représentés (Chevron, Nestlé, Pfizer, Novartis, Volkswagen, Red Electrica Co, Microsoft, Apple, Yahoo et Intel Corporation). Des efforts sont à faire pour améliorer cette représentation et favoriser le nécessaire dialogue entre émetteurs et investisseurs ! Les deux premiers fonds de pension de Californie, CalPERS et CalSTRS accueillaient cette conférence annuelle du réseau ICGN, supportée par de nombreux sponsors (EY, KPMG, Deloitte, Mazars, ISS, MSCI, Sustainalytics, Robbins Geller R&D Llp, Pomerantz Llp, Lieff C H B Llp, Stewartslaw, Broadridge, Goal, BoardPad, Blueprint, Crédit Suisse et Nestlé).

◆ **Dans son discours d'ouverture, le Président en exercice Erik Breen** (de la banque hollandaise Triodos) a relevé les progrès accomplis au cours de ces 20 années d'existence par les membres et les animateurs des commissions du réseau. En 2016, l'ICGN poursuit son constant développement en renforçant ses fondamentaux, en recommandant une vision long terme, en promouvant un changement de comportement, éthique et socialement responsable, afin de permettre un développement durable des marchés financiers. Un grand nombre de sujets seront débattus : la protection des investisseurs, les pratiques de CSR, les stewardship codes et l'engagement des actionnaires, le risque cyber, la prévention de la fraude et de la corruption, la culture d'entreprise, le comportement et l'éthique, le reporting de la part des émetteurs et l'audit. Une

saine gouvernance des entreprises ouvre la voie à des relations empreintes de confiance et de transparence. Les pionniers de la gouvernance ont fait la promotion de ces objectifs, hommage est rendu à Sir Adrian Cadbury et à Alastair Ross Goobey.

◆ **L'Assemblée Générale des membres de l'association s'est tenue l'après midi du 1^{er} jour, sur 1h30, avec rigueur et un ordre du jour chargé (26 résolutions).**

◆ **La conférence annuelle s'est déroulée sur 3 jours**, elle proposait aux 400 participants dès le petit déjeuner 2 ou 3 sessions au choix, au moment du déjeuner 3 sessions ; le 2ème jour l'après midi 4 sessions sur les sujets d'actualité mobilisaient l'attention des participants avant le dîner de gala dans un cadre élégant ; enfin des réunions plénières au nombre de 7 regroupaient tous les participants et favorisaient les débats. Entre les réunions plénières étaient organisés les exposés de personnalités comme la Présidente de la SEC Mary Jo White, du Président du PCAOB Steven Harris, un entretien avec le chairman de Microsoft John W Thompson. Le programme détaillé est disponible sur le site www.icgn.org.

◆ **Nous insistons sur la dernière réunion plénière 7 : Un avenir incertain, quelles perspectives à l'horizon 2020 ?**

Les pratiques de gouvernement d'entreprise et d'investissement responsable évoluent avec la globalisation des marchés, l'économie numérique, les contraintes de la transition énergétique et les recommandations de la COP21, le nouvel environnement technologique et démographique. Ce monde incertain ouvre aussi des opportunités. Alors que le vieillissement des populations et le fossé entre riches et pauvres s'accroissent, que le pouvoir économique passe progressivement de l'ouest à l'est, le centre de gravité du monde serait-il devenu l'Asie Pacifique ?

◆ **La clôture de la conférence annuelle** comportait la conclusion et synthèse des travaux par **Erik Breen**, Président de l'ICGN, et la présentation par Wan Kamaruzaman Wan Ahmad, CEO de KWAP et Chairman of Institutional Investors Council, du cadre de la **prochaine conférence ICGN 2017 à Kuala Lumpur les 12-14 juillet**, qui sera accueillie par le Fonds des retraites KWAP, en partenariat avec l'organisation malaysienne d'actionnaires MSWG (consulter le site : www.icgn.org).

En résumé, nous retiendrons 4 axes de réflexions et de propositions à l'issue de cette conférence annuelle 2016 de l'ICGN :

1°. Confrontés aux mêmes défis, les émetteurs et les investisseurs mesurent leurs responsabilités respectives et leurs obligations de rendre compte ; le dialogue, ainsi que la

coopération entre les entreprises et leurs principaux actionnaires institutionnels sont le meilleur moyen d'anticiper et de maîtriser les nombreux risques analysés lors des différentes sessions. A plusieurs reprises les orateurs ont insisté sur les responsabilités fiduciaires des investisseurs et des émetteurs.

2°- Les risques sont multiples, imprévisibles, entraînant des situations de rupture ; ils sont liés aux nouveaux défis comme : la globalisation des marchés, l'économie numérique, les neurosciences et les NTIC, la transition énergétique, le déplacement du centre de gravité vers l'Asie-Pacifique, les facteurs démographiques et la croissance des inégalités ; mais aussi le développement des cyber risques, la protection des données personnelles et des actifs immatériels ; les conflits d'intérêts et les pratiques abusives dans le financement des partis politiques et les dons versés, dans les actions de lobbying ont été également débattus.

3°- Le retour du long terme (LT) dans la définition d'un horizon pour arrêter une stratégie et fixer un objectif de création de valeur s'impose. Le retour de la moralité à travers des recommandations pour le respect des principes éthiques et la responsabilité sociale, pour l'adoption d'un code de bonne conduite, mais aussi le changement de comportement des dirigeants et des collaborateurs, ont fortement marqué les débats. Dans cette logique, l'accent a été mis sur la culture d'entreprise. Le modèle de

gouvernance des entreprises innovantes de la Silicon Valley et les moyens de se préserver des prédateurs ont été analysés. L'entretien avec le chairman de Microsoft a été une parfaite illustration d'une gouvernance nouvelle et efficace (structure duale, gouvernance défensive, organisation apte à anticiper les cycles et les risques, innovation permanente).

Avec le développement rapide des réseaux sociaux d'une part, les récents textes de Lois d'autre part sur la prévention de la fraude et de la corruption, l'action des lanceurs d'alerte doit être encadrée et protégée. Plusieurs cas de litiges et d'actions de groupe (class actions) ont été analysés, la pression des actionnaires s'accroît pour préserver la création de valeur sur le LT.

4°- Pour y parvenir l'ICGN recommande aux investisseurs le dialogue, mais aussi des actions directes sur les émetteurs, afin d'accélérer le renouvellement et le rajeunissement des Conseils d'Administration ou de Surveillance et la diversité, de renforcer la compétence et l'indépendance des administrateurs, d'exiger une évaluation régulière des Conseils, de donner enfin à l'audit et au reporting intégré plus d'importance, permettant de mesurer la performance ESG (à partir de critères strictement définis). Les participants recommandent aux entreprises une étroite collaboration entre le Conseil et le Management pour identifier ensemble les forces perturbatrices et les situations de rupture (*business disruption*), afin de les maîtriser et de préserver la pérennité de l'entreprise.



L'ICGN met à la disposition de ses adhérents ses Codes:

- *ICGN Global Governance Principles (due for review in 2016-2017).*
- *ICGN Global Stewardship Principles (AGM approval in 2016).*

Et Guidance:

- *Corporate Risk Oversight (published in 2015);*
- *Diversity on Boards (AGM approval in 2016);*
- *Executive Remuneration (AGM approval in 2016);*
- *Integrated Business Reporting (published in 2015);*
- *Non-executive Director Remuneration (AGM approval in 2016);*
- *Securities Lending (AGM approval in 2016).*

Jean-Aymon MASSIE

Président de l'AFGE, membre de l'ICGN : ja.massie@afge-asso.org



ICGN

International Corporate Governance Network

OPENING KEYNOTE ADDRESS:

MARY JO WHITE, CHAIRMAN, US SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION

ICGN is a vital global forum for investors to share insights and ideas, but also important because of its steadfast focus on the wellbeing of the broader markets, the world economy and indeed, our planet. Although I'd rather be with you in person today, it is a pleasure and privilege to be here by way of videoconference from Washington DC, where I need to be to monitor the impact of recent international events for all of you.

Investors and regulators everywhere share a common interest in effective disclosures, robust corporate governance practices and strong corporate cultures, which are fundamental for fair and efficient markets and to achieve sustainable value. But as the preamble to ICGN's Global Governance Principles acknowledges, there are differences from jurisdiction to jurisdiction as to what precisely we are trying to achieve and the tools available to us.

I thought I would begin by discussing the regulatory framework in the United States, with respect to corporate governance matters and how the SEC, long known as the disclosure agency, fits into the framework. Then reflecting on the extent of the SEC's disclosure authority, I will discuss my perspective on the work we are doing on three important subjects on your agenda: board diversity, non-GAAP financial measures and sustainability reporting.

Dictating corporate governance practices in the United States is generally outside the scope of the SEC's regulatory authority and there is no national uniform code of governance for public companies, as there is in many other countries. Rather in the United States corporate governance is, with some exceptions, the domain of each of our 50 States under their Corporate Law, which tends to accord shareholders relatively limited rights over corporate management and governance.

The SEC has an impact on corporate governance through its disclosure powers, requiring public companies to provide investors with the information they need to make informed investment and voting decisions. The SEC thus, does not decide who may sit on a corporate board, but our rules do require disclosure about those who serve or are nominated to serve as Directors, and importantly, why they were selected to serve.

In some cases legislation is passed that specifically provides both substantive requirements and disclosure requirements intended to bring about change. For example, under the Sarbanes-Oxley Act Directors who are members of an Audit Committee of public companies listed on national exchanges, must be independent. And if at least one member is not a financial expert, companies must disclose that fact and say why.

In a similar vein, although the SEC cannot set the form or amount of pay of Corporate Executives, our rules have long required detailed disclosure about executive compensation. The Dodd-Frank Act enacted in 2010 also empowered the SEC and other financial regulators to establish permissible parameters for incentive compensation at certain financial institutions, to avoid incentivising the kind of excessive risk taking associated with the financial crisis. A joint agency rule proposal to do that is out now for public comment.

Now, given the nature of the largely State Law based governance framework for US companies, it has been a

continuing challenge for investors, institutional as well as retail, to play as significant a role in corporate governance as the more empowered shareholders in many European companies. Indeed, in past years some have analogised the role of investors in US companies to what some parents say to their children, "You ought to be seen but not heard." While this characterisation was always an exaggeration, it does underscore the challenge. But the picture has changed for the better and active and engaged shareholders and efforts of the ICGN are part of the movement that continues to lead the charge.

Direct engagement with shareholders of US companies, particularly with institutional shareholders, has increased significantly in recent years, a development that I have strongly encouraged. This engagement has been buttressed with rights shareholders have under SEC rules, specifically Rule 14a-8, to have their own proposals included in a company's proxy statement, to be voted on by all shareholders. These proposals can cover a wide range of issues, including environment, social and corporate governance ones. And this is an avenue that shareholders increasingly use to get traction and initiate meaningful dialogue with boards and executives for changes on issues of importance to them.

There are significant success stories resulting from these efforts and the private ordering by companies responding to shareholder views. Prominent examples include the near disappearance of staggered boards, majority vote standards becoming the norm across the S&P 1500 and the recent successes of proxy access proposals, resulting in 35% of the S&P 500 adopting proxy access, compared to 1% two years ago. From time to time the US Congress also acts to directly provide shareholders' rights not accorded to them by State Law. Say on Pay for example, was a mandate in the Dodd-Frank Act, which enabled shareholders to cast a non-binding vote on a company's executive compensation.

As you can tell even from this brief description, corporate governance in the United States is a patchwork, driven by State Law, supplemented by Federal Law, including SEC regulations, private ordering prompted by shareholder advocacy and sheer doggedness by all of you. While this regulatory patchwork can be frustrating, we all have some powerful tools at our disposal. Regulators have disclosure and enforcement powers that can be used on a range of issues. Investors can directly engage with boards and senior management, use shareholder proposals, vote out Directors and if all else fails, vote with your feet. Different investors, of course, may have different objectives and interests. Investors with relatively short-term investment objectives, for example, often will have very different perspectives than long-term investors on a variety of matters, including those related to corporate governance, buybacks and sustainability

practices, to name just a few. So, we can seldom say that a particular practice or disclosure is what investors as a whole want. It is not that simple.

You may ask then what is the appropriate role for the SEC in this space? Once again, there's not a simple answer. As you consider that question we must recognise the limits of the SEC's authority, including as it relates to the environmental, social and governance matters that are of increasing importance to a growing number of investors and other constituents. If we're not sufficiently mindful of the scope of our authority and other legal requirements, the courts will remind us, as they have before. The range of issues on which investors and companies can effectively engage on together, however, is not so circumscribed, but investors find that common ground between their concerns and the business objectives of a company, they can achieve traction with boards and senior management and your potential universe of impact and influence is nearly limitless.

That is why I would urge you to not only seek disclosures on the issues you care deeply about, but to also focus on the underlying corporate action where you want to see initiatives and changes by companies, consistent with your priorities, whether it be on climate change, cyber security risks, political spending or a whole host of other subjects. While specific disclosures can certainly provide more transparency and further certain goals, practices that are designed solely to satisfy disclosure requirements may not meaningfully address the underlying issues that are at the root of your priority. As GRI's 2025 analysis put it, in commenting on improving sustainability disclosure, quote: "Despite the increasing transparency, change towards a sustainable economy is progressing slowly." And that's the end of the quote.

This challenge does not at all minimise the critical importance of robust disclosure. Transparency is indeed the premise upon which the US Capital Markets have been built and it is the source of their strength. Investors and potential investors must be given the information they need to make informed investment and voting decisions. And it is also our responsibility at the SEC, using the materiality lens, to ensure that our disclosure regime evolves to continue to provide the total mix of information necessary for the reasonable investor whose priorities and investing behaviour also continue to evolve.

To that end, in connection with the staff's ongoing disclosure effectiveness review, the SEC recently issued a broad based concept release seeking input from investors, issuers and other affected market participants on our business and financial disclosure requirements. Our overall challenge is to refocus the lens of disclosure to better serve today's investors. The challenge for investors is even greater, to use your voices not only to inform us about the disclosures you need to make informed decisions, but also to influence corporate behaviour to better protect and generate sustainable corporate value.

Having now set the table at a 30,000ft level, let me turn specifically to three of your agenda items and discuss our efforts and my perspective on each of them: again, diversity on boards, non-GAAP financial measures and sustainability reporting. Now, I've chosen these three areas to highlight because of their importance, my own focus on them and because they – each one also serve to illustrate the

challenges that investors and the SEC face in our respective roles.

Diversity on boards and in organisations more generally is very important to me and I have not shied away from expressing my strong views on the topic. As a former member of a public company board and its Audit Committee, I have seen first-hand what the research is telling us. Boards with diverse members function better and are correlated with better company performance. This is precisely why investors have, and should have, an interest in diversity disclosure about board members and nominees. As you know, major efforts are underway in the United States and elsewhere to improve board diversity. Many qualified candidates are out there and there are extensive resources available to Nominating Committees that can provide a rich supply of highly qualified and diverse candidates.

A few statistics underscores the importance of these efforts. Minority Directors on boards of the top 200 companies on the S&P 500 have stagnated at 15% for the last several years and the percentage of these companies with at least one Minority Director actually declined from 90% in 2005 to 86% in 2015. In 2009 women held only 15.2% of board seats at Fortune 500 companies and that number has only risen to 19.9% in the past 6 years. 73% of new Directorships in 2015 at S&P 500 companies went to men.

At this rate the GAO has estimated that it could take more than 40 years for women's representation on boards to be on par with men's. The low level of board diversity in the United States is unacceptable. I continue to urge the CEOs and boards of public companies act aggressively to alter this landscape and to do so quickly. Not only is it the right thing to do, it makes good business sense. I was pleased to see that the Business Roundtable, whose CEO members lead companies with \$7 trillion in annual revenues and over 16 million employees, announced in April that it was, "putting diversity front and centre in their search for Board Directors," their words. And I will be looking to see the results of their announcement. You can do your part by continuing to exercise your voices loudly to keep the issue of board diversity truly front and centre and demand concrete actions and meaningful progress now.

The role of the SEC on board diversity, as on many other important corporate governance issues, is focused on disclosure. The SEC does not have the authority to mandate board diversity, but in 2009 the Commission adopted a rule requiring companies to disclose whether, and if so, how their Nominating Committees consider diversity and if they have a policy on diversity, how its effectiveness is assessed. The world does not define diversity and the adopting release made clear that there was no single layer required to define the term. It left it to companies to say what they mean by diversity in their policies and disclosures.

So, what has been the impact of our rule? Companies' disclosures on board diversity, in reporting under our current requirements, have generally been vague and have changed little since the rule was adopted. Very few companies have disclosed a formal diversity policy and as a result there's very little disclosure on how companies are assessing the effectiveness of their policies. Companies' definitions of diversity differ greatly, bringing in life and work experience, living abroad, relevant expertise and sometimes race, gender, ethnicity and sexual orientation. But these more specific

disclosures are rare and not surprisingly, there are investors who are not satisfied. Some companies however have done a good job of providing more useful information to investors on board diversity. A growing number of company proxy statements have recently begun to voluntarily provide an analysis of data accompanied by pie charts and bar graphs to describe the state of the board's gender, race and ethnic diversity composition, sometimes in addition to other categories. Then that is one of the positive results of private ordering. This more specific information is clearly more useful to investors and based on the voluntary disclosures we have seen, it appears that it would not be difficult for companies to prepare disclosures that would include the more specific categories of diversity investors are seeking.

To respond to these issues I announced in January that I had directed the SEC staff to review our role and the extent and quality of disclosures that have followed, with an eye toward revising the role if there was a need. And I can report today that the staff is preparing a recommendation to the Commission to propose amending the rule to require companies to include in their proxy statements more meaningful board diversity disclosures on their board members and nominees where that information is voluntarily self-reported by Directors. Some may oppose even minimally more prescriptive diversity disclosure requirements. My view is that the SEC has a responsibility to ensure that our disclosure rules are serving their intended purpose of meaningfully informing investors. This rule does not and it should be changed. Our lens of board diversity disclosure needs to be refocused in order to better serve and inform investors.

Let me now turn to another of your agenda items, non-GAAP financial measures, which implicit the centrepiece of our disclosure regime, the disclosure of financial information. This is familiar territory for us all. Our rules require companies to file financial statements prepared in accordance with US GAAP, or in the case of foreign private issuers, IFRS. This essential disclosure requirement makes great sense. Accounting standards developed through a robust process conducted by an independent accounting standards setter, FASB in the United States that provide comparability among companies on the financial information that is most critical to investors. While periodically reporting financial results, according to US GAAP, is the lodestar/guiding star of our disclosure regime, we also allow, indeed require, companies to tell their own stories in their MD&A.

We ask companies to explain and analyse their results of operations through the eyes of management. As you know, MD&A, earnings releases and investor presentations produced by companies often include non-GAAP financial measures to convey, in management's assessment, a clearer picture of how they see the company's results of operations in a way that GAAP results alone may not convey. Not surprisingly, our rules governing these communications make clear that the presentation of non-GAAP measures cannot be misleading and require that they be reconciled to the appropriate GAAP measure so that investors and analysts can compare them to the one that is consistently defined under the GAAP requirements.

I generally think it is a good idea to provide companies with this flexibility and we do hear that investors want non-

GAAP information. But recently I've had significant concerns about companies taking this flexibility too far and beyond what is intended and allowed by our rules. In too many cases the non-GAAP information, which is meant to supplement the GAAP information, has become the key message to investors, crowding out and effectively supplanting, the GAAP presentation. Jim Schnurr our Chief Accountant, Mark Kronforst our Chief Accountant in the Division of Corporation Finance and I, along with other members of the staff, have spoken out frequently about our concerns, to raise the awareness of boards, management and investors. And last month the staff issued guidance addressing a number of troublesome practices which can make non-GAAP disclosures misleading for lack of equal or greater prominence for GAAP measures, exclusion of normal recurring cash operating expenses, individually tailored non-GAAP revenues, and lack of consistency, cherry picking and the use of cash per share data.

I strongly urge companies to carefully consider this guidance and revisit their approach to non-GAAP disclosures. I also urge again, as I did last December, that appropriate controls be considered and that Audit Committees carefully oversee their company's use of non-GAAP measures and disclosures. We are watching this space very closely and are poised to act through the filing review process, enforcement and further rulemaking, if necessary, to achieve the optimal disclosures for investors and the markets.

The third and final item on your agenda that I will cover today is sustainability reporting, obviously a topic of great importance, interest and complexity. I'll start with the baseline. Our rules and guidance are clear, that to the extent issues about sustainability are material to a company's financial condition or results of operations. They must be disclosed. But deciding whether such disclosures are triggered in a particular context is often easier said than done when trying to calibrate materiality to phenomena that have a longer-term horizon than most other financial metrics doing. And measuring whether and how a company will sustain its performance in a changing global physical and legal environment, which is itself uncertain, is not an easy undertaking. To begin with, sustainability encompasses a very broad range of topics that may relate to a company's risk profile, trends or uncertainties that could affect financial performance. These can include climate change, resource scarcity, corporate social responsibility and good corporate citizenship. The importance of such issues can also vary significantly by industry and company.

Despite the complexities, a considerable amount of very good work is being done and disclosures on certain sustainability issues are increasingly being made, both in reports separate from companies' financial filings and also in some companies' Annual Reports. In 2015 75% of the S&P 500 companies published sustainability or corporate responsibility report and over 90% of the world's 250 largest companies did so. A number of organisations have also published useful guidelines or are developing sustainability disclosure frameworks and metrics. The GRI sustainability framework, for example, is now being widely used by companies to prepare their sustainability reports. Another organisation, SASB, is developing voluntary sustainability standards for approximately 80 industries in ten sectors.

These and other constructive efforts continue to mature sustainability reporting.

Still, many believe that current sustainability reporting, even as it continues to evolve, is not adequate. Some advocate for more companies to report and on more comparable sustainability indicia and with more consistency. Others push for integrated reporting, where traditional financial reporting is combined with what to date has been primarily confined to a company's social responsibility or sustainability report.

At this juncture the path forward on enhancing sustainability reporting is clearly still developing. Unlike financial disclosures, established and agreed upon sustainability metrics for reporting do not yet exist. In many countries outside of Europe and South Africa sustainability reporting is still largely voluntary. And as you know, there is much debate about climate change and how to address it. Currently disclosure of sustainability information under SEC rules is being addressed by a combination of our materiality-based approach to disclosure, guidance on certain issues and shareholder engagement on a range of sustainability topics, whether through direct dialogue with management or under our Rule 14a-8 shareholder proposal process.

Although we are seeing increased disclosure and engagement on sustainability matters, we are taking a more focused look at such disclosures, particularly related to climate change, in our annual filings reviews. We understand however that there are those who do not believe that our materiality-based approach to sustainability disclosure goes far enough. That is one of the reasons we included a discussion of the topic in our recent Regulation S-K concept release and solicited input from investors and others on whether we should consider line item disclosure on certain issues. I encourage you to share your perspectives and give

us your input on whether changes are needed, and if so, what specifically should be changed.

There is, in short, more work and thinking to be done on sustainability reporting at the SEC and by companies and investors, including on whether, when, where and how to provide disclosure and what precisely should be provided. The issue has our attention, but disclosure alone will not achieve the ultimate results many investors and other constituents are seeking. And so, I urge investors who are seeking to alter corporate behaviour on sustainability to continue to use your stewardship and influence to bring about the strategic supply change and business model changes you think need to be made by companies to address the underlying risks and priorities. Encourage and prod companies to acknowledge the sustainability objectives that are in line with what makes sense and the most sense, for their businesses. Demand that they describe what they are doing to achieve those objectives and how they are doing against your expectations. We at the SEC will continue to closely monitor developments and to engage with investors and others as we review and enhance our current rules to fulfil our obligation to investors to provide them with the information they need to make investment and voting decisions in today's world.

Now, it's obviously not possible, in my time with you today, to do justice to all of the important issues of mutual interest and priority on your conference agenda. What I can say, in closing, is that your engagement on behalf of investors and your promotion of good corporate governance around the world is very impressive and important to the SEC. I look forward to a continuing and active dialogue with you for the benefit of all investors and our global economic wellbeing. I wish you a very productive conference. Thank you for listening and for all that you do.



AN UNCERTAIN FUTURE: THROUGH THE LOOKING GLASS TO 2020

ICGN Annual Conference San Francisco, 27-29 June 2016, hosted by CalPERS and CalSTRS: Promoting long-term thinking and behavior for sustainable capital markets

Nous reprenons l'intégralité des exposés et débats du Panel de la dernière réunion plénière avec l'aimable autorisation de la direction de l'ICGN.

Les pratiques de gouvernement d'entreprise et d'investissement responsable évoluent avec la globalisation des marchés, l'économie numérique, les contraintes de la transition énergétique et les recommandations de la COP21, le nouvel environnement technologique et démographique. Ce monde incertain ouvre aussi des opportunités. Alors que le vieillissement des populations et le fossé entre riches et pauvres s'accroissent, que le pouvoir économique passe progressivement de l'ouest à l'est, le centre de gravité du monde serait-il devenu l'Asie Pacifique ?

Panel : Peter Borgdorff, Director, Pensioenfonds Zorg en Welzijn, Netherlands & Chairman, Eumedion, Netherlands ; Sophie L'Helias, Director of Board, Kering, USA ; David Pitt-Watson, Co-chair, UNEPFI, UK ; **Chaired by Anne Simpson**, Investment Director, CalPERS.

- **Anne Simpson, Investment Director, CalPERS, USA:** Welcome everybody. It's so inspiring to have this global

ICGN community meeting every year. Broadening the agenda. Building relationships. I think each one of us goes home with ideas, with encouragement, better understanding of the problems that we have. I was very struck in the beautiful materials that the staff produced for this meeting. There were some lovely references to literature, and I cannot say that most of the governance and financial stuff I receive achieves that status. The gobbledygook and impossible bureaucratic waffle, we get lots of that. But there were two references and one was Kerrie writing in the yearbook to say her favourite bedtime story with her children is The Lorax, Dr Seuss. And that caring awful lot is the most important thing in the face of challenge and tribulation.

So I was then struck, and I thought, this is very typical of Kerrie and her imagination that she's actually given us a Lewis Carroll book as the title of this final session, Through the Looking Glass to start the discussion. I think of Alice as

this intrepid seven year old, following the world of ideas and imagination of Lewis Carroll, but being this very pragmatic and prosaic, and practical little girl, entering into this world of wonder and imagination. So we want to finish this panel with something that the White Queen gave to Alice as a piece of advice. The White Queen told Alice something which Alice found impossible. She said "I am 100 years old, five month and ten days." And Alice couldn't imagine such a thing as a seven year old in the 1850's. She said to the White Queen "That is impossible and I cannot believe anything that is impossible." And the White Queen said "Well, that's probably because you haven't had much practice. When I was your age I would practice every day, and be sure that I thought of six impossible things before breakfast." So I just said to our panel that if we come out of this discussion and between us, as an ICGN community, we understand what are the impossible things that we have to tackle, and we have all the boldness of Alice, aged seven, we would practice before breakfast, but actually go away with a sense of, what are the impossible things we need to tackle? So bear that in mind. I've said to each of our panelists just now "Be ready to be asked, what is the impossible thing?" So with that homage to Alice, *Through the Looking Glass*, I actually want to go to a different book. Charles Dickens, who was a great observer of his times. The revolutions, the dislocations, the poverty, the prosperity, the humour, the richness of everyday life. And I know all of you will be familiar with many of his books. *Great Expectations*. That could've been the title for this panel. But one of my favourite books, because he's writing about the French Revolution, which presaged the American Revolution and so much other revolutionary thinking, or evolutionary thinking often in our world, is the *Tale of Two Cities*. And as we were preparing to come here, and I was in London, and then I was back home in California, we had the Brexit vote which, I can honestly say, we all went to bed the night before more in hope than perhaps in expectation, but awoke to feel that an old order of global cooperation had been shattered. Now maybe we can patch it together and move on, and the British war time advice, keep calm and carry on, is very much part of the British character. But I think what this spoke to be not just the growing prosperity, and possibility, and inclusion in the world, but also to the potential for dislocation, for xenophobia, for hatred and exclusion to be fanned, in the light of economic growth, which is not inclusive. And issues like inequality. The legitimacy of the political class and of elites. These are under challenged. And at the same time, we've just come from 2015 where some of the greatest global achievements ever have been brought forward by world Government. For example, the sustainable development goals. For example, the Paris Agreement, which gives us the policy framework to steer markets towards avoiding the catastrophe of climate change, which could wreak such havoc on society, on economies, on our own portfolios. Thinking about that, I wanted to turn to the opening lines of *A Tale of Two Cities* by Charles Dickens written in 1859, which I think sets the stage for the discussion that we want to have with you this afternoon. So this is Dickens commenting on the French Revolution and his story in London and in Paris, which is why it's called *A Tale of Two Cities*. "It was the best of times, it was the worst of times, it was the age of wisdom, it was the age of

foolishness, it was the epoch of belief, it was the epoch of incredulity, it was the season of light, it was the season of darkness, it was the spring of hope, it was the winter of despair, we had everything before us, we had nothing before us." And that to me spans so well, everything that ICGN is dealing with in our position as fiduciaries, as guardians, as stewards of the financial system. So the way that this panel has been put together is really with this overarching thinking about, what is the purpose of the financial system, for which we are guardians, and stewards and participants, and service providers, and reformers, and regulators. So at its heart, the purpose of a financial system, which is where we all work, one way or another has got three essential things that a system must do. One is to gather in the savings of the working population. Our economy is not relying on a huddle of banks, or capitalists with cigars and top hats, it's ordinary people's money, that's gathered in. And to speak to that part of the financial system we have Peter Borgdorff, who's the chief of a very important system, in a market which we all feel has got it right somehow on pension fund design. So the gathering in of money from savings, and we want to talk about the pension fund dimension to this. But then the second function of the financial system is to allocate those savings and turn it into capital to be invested. And this is where companies come in. There's a long history to the notion of the corporation, but now it fulfils the most significant economic activity, for the meeting of human want and human need, and contributions to the public purse through tax, and impact on the environment, and requirement of success for employment. So many dimensions of our world depend on companies. So for that, we're very grateful that Sophie L'Helias, long a champion and thinker in this field, and has just joined the Board of Kering International, and as the President of Leader XX change, which is doing extraordinarily important work on diversity and inclusion. Then the third function of the financial system, let's say we've gathered our savings, allocated them to companies productively, the third function, for the financial system, is to distribute the returns. It's to ensure that there is a distribution of the returns to those who put up their risk capital. This is why issues like inequality and intermediation, and costs, and fees, are starting to distort some of that third function. The one to talk us through that part of the debate is David Pitt-Watson, who many of you know as a Strategist, as an investor, as an engaged active owner, but currently as the Co-chair of The United Nations Environment Programme Finance Initiative, which, with PRI, did such important work last year, developing a project under – that flew under the banner of designing the financial system we need. So David is our policy guru. So we're going to start this panel asking each of them, from their point of view as a savings gatherer, as an allocator of capital, as a policy person for distribution of returns, what at the moment is their best of times, what is their worst of times, and maybe, in looking through this from these three dimensions, between us we can work out what are our six impossible things, thank you Alice, before breakfast? But then we'd really like to have it open for you, the community. This connectivity, and trust, and common work between us, is really the vehicle for tackling any one of the impossible things that are in front of us. So with no further ado, Peter, you are our savings gatherer and have the practically perfect

in every way, the Mary Poppins of pension funds globally in the Netherlands. Your best and worst.

- **Peter Borgdorff, Director, Pensioenfonds Zorg en Welzijn, Netherlands & Chairman, Eumedion, Netherlands:** Let's start with the best. We established in the Netherlands, pension schemes in the '50s. And over the past 50-60 years they have had no problems. During this period in the Netherlands, the pensions industry had more than two times the national income. So it was big money. We were able to deliver our promises and pay the pensions. And because of the system we arranged in the Netherlands, we are able to pay about four times the contribution of every participant. So for every Euro, we pay four Euros on an average age. It's a good return and to give people their income so they can live their life as they did before. But then the worst is that people don't trust it anymore. There is so much mistrust in our society, not only about pension funds it's also about politics, about unions, about everything. People don't trust you anymore. So for us it's the big challenge, in a period that we have never had so much money, and we can do what we promise to do, to gain trust again. So the best is people are aware of what our system provides, but the worst is there is mistrust. We are the second pension fund in the Netherlands and we invest, we contribute to society, and we want to contribute to a sustainable world. What is the point of income when you can't live in the world we will give to our children and grandchildren? So it's important that you have a sustainable world with good income. We can provide it, but still we are not trusted by our participants. I think that's our main goal for the next century, to gain trust again.

- **Anne Simpson:** Thank you Peter. It's very poignant that trust should be the most important issue from your perspective, because the origins of the fiduciary role are in Trust Law. My understanding, certainly in the UK, as this goes back to the crusades, imagine war in the Middle East. When the warriors went off, they would leave their property, which included their Servants and their wives as property, had to be in the possession of another who was the trustee, to be trusted. He who would be given the trust. So the foundation of our financial system is the concept of trust. Looking after other people's money. So I think it's very poignant that you say that's what's broken down and that's the worst that we're dealing with. Sophie, you're a global citizen, but you are French and a perspective on all of this, from a company point of view, is very important.

- **Sophie L'Helias, Director of Board, Kering, USA:** I find it very poignant, because now that I sit on a board, so being on the inside, having been on the outside, from the investor point of view, what I see in the distrust and best and worst of times, I actually do believe that we're in this pivotal moment, where the worst can turn into the best, hopefully. And the worst of times and the distrust, is when people, organisations, entities, don't fill their purpose or their promise. The purpose and the promise of a country, or leadership, are to provide health, to provide education, for jobs, a safe environment, security, safety, and equity. And when the equation doesn't work, and it's not just in France, it's not just with the Brexit, it's everywhere. It creates unrest with the people. But you apply that to the financial markets and that level of distrust, which is also the level of purpose, creates volatility. When you apply it to the corporation, it

creates distrust in business. What is really interesting today, and I'm getting to the best, is that our backs are to the wall right now. And wherever we're from, we understand that we are living extremely challenging times. And the great thing is, when we're faced with challenge at that level, is that we come with innovative solutions. And so now I'm getting to the best of times with corporates. I'm on a board that the company's leader has focused, since 2005, on climate change. We're a luxury company. One of the leading luxury companies with Gucci, Saint Laurent, Alexander McQueen, other brands, and you wouldn't think that climate and luxury fit hand in hand. And yet this was a commitment, and why? So going back to the purpose of a Government, or international organisations, is that there are clearly gaps that people need to fill, and companies are now filling those gaps. NGO's are filling those gaps. In healthcare we're seeing that. So in the case of this company, job training, the environment, engagement with investors. If the regulators can't get people to do a certain number of things, investors are now reaching to the companies to engage them to their Directors. So I'm actually very, very optimistic. Because when you're stuck in a straightjacket you want to break out, and when you break out you come up with something that could be really good.

Anne Simpson: Thanks very much, Sophie. Our expectations of the corporate sector are very high, to the extent that companies hold our trade, our investment, employment, generate taxes, goods, services. We all have a common interest in their governance, which is why I think ICGN's work is so relevant. Not just to investment returns for pension funds, but to the wider community. To the health and wellbeing of society. So that's innovation. So we're not stuck where we were. I remember when I was at the UN for the launch of the sustainable development goals, and somebody speaking made a wonderful comment and said, "Well we didn't leave the Stone Age because we ran out of stones." So I think, this theme about innovation is so important and fostering or entrepreneurial allocations of capital, and the long-term, the disincentives for companies to be those long-term productive generators of solutions, that's something that the UN and the PRI have really put their heads together. So let's turn to David. You've been writing about the pickpocketing along the way in the financial system, but also had such a leading role on this policy agenda. What's your best of times and worst of times.

David Pitt-Watson, Co-Chair, UNEP FI, UK: Through the UN, a finance initiative we were involved quite a bit in the run up to the Paris conference, and the support from the finance industry, for the world's Government's getting together to do a deal, was absolutely tremendous.

In a world where many people think of finance as being the enemy of progress, this was a place where 24 trillion dollars of people were signed up to, please do a deal where we had a big decarbonisation project, green bonds have gone to, they'll be 60, 70 billion dollars this year and so on and so forth. And that was almost impossible to think about 20 years ago. That would've been an idea before breakfast I think. And actually, 20 years later it came about. And there are many people in this room who directly, and many more indirectly, were involved in that becoming possible. Still a very long way to go from that, but that would be my best of times. When finance takes its purpose of representing

people's finances seriously and expresses that clearly. That's the best of times. But the worst of times, and the worst of times really is what the book's about. Because I don't think that we've ever started our discussions about finance by saying, what is the purpose of the finance industry? And if you don't start with that it's very difficult to be able to judge whether it's doing a good job or not, because it's fulfilling its purpose. If you do that, then the evidence that you get is sobering in two ways. The first sobering thing is, it's really important, the finance industry. If we don't have a finance industry, none of the big problems of the world are going to be solved. And indeed, if you look back, many of the pioneers in the finance industry, they're philanthropists. They didn't come from the City of London. The first funded pension fund was founded by two Scottish Ministers in 1740. Much along the model that the Dutch still have and that we've now lost in the UK. But these were philanthropists that were able to provide this critically important thing, which was a secure income in retirement. So the purpose of the finance industry is to take our savings from where they are invested in the real economy. If you look at, over the last 130 years, whether or not we have had any increase in productivity in doing that, the answer you reach is no. For 130 years, according to the most rigorous study, the cost of intermediation has not fallen by a single percent. I find that, as somebody who's devoted most of their life to the finance industry, really bad news. How could we, with computers, and internet, and telephones, and all of those sorts of enabling technologies, have done such a poor job, in the finance industry. That's the worst of the times. By the way, there is a silver lining to the worst of times, which is if we could recognize what it is that we've been doing wrong, the opportunity for improvement is absolutely fabulous.

Audience Q&A

Anne Simpson: Those of you who'd like to ask a question or a comment, please wave an arm, or a flag, at the people with the microphones. But we would like you to consider the question of, is the global financial system fit for purpose?

Erik Breen, Chairman, ICGN, Netherlands: Given your report, how optimistic you are that we get there, have those structural governance reforms, or where we end up if we don't have them, and what it exactly means, that you would be looking for if we will have those structural reforms?

David Pitt-Watson: So the report I think you're referring to Erik, is the financial system we need which is our work by the UN Environment Programme, which has been looking at the various different reforms that you find around the world, to try and create a financial system that will be capable of funding a sustainable economy. And you can put this in various different ways. One would be how do we find the clean trillion? The trillion dollars that we need every year. But more generally, what is it that you can do there. And its broader conclusion is, there's lots and lots of stuff that is going on and there isn't one single solution. That would be one conclusion. By the way, some of the really most interesting stuff that's going on is not taking place in the north, in Europe, or in the United States, it's taking place in the developing world where people have done much more interesting things. If we don't have a governance system that involves the proper use of the power entrusted to the corporates and to the financial system, then I think we are on

very thin ice indeed. That's what the governance system is there to do. The good news on the governance system is that if you could re-establish a proper fiduciary system, this is the savings of millions and millions of people, and it makes absolutely no sense to take peoples pension money and invest it in something that is going to create an unsustainable planet. If we could get a governance system that represented that, it would be a huge step forward. You then were asking me, will we get there? So I think I'd have two answers to that. I don't think there is one thing. This is a continuing journey.

The other one would be, will we get there before we do irreparable damage to our planet? I think the jury is really out on that. In Paris, we did not get a rigorous deal, where everybody knows what it is that they're going to do. In a sense, what Paris set out was a road map and told everybody who was going to be driving along that road, please can you make sure that you drive carefully and that we're all heading in the same direction. But it is throwing back to the finance industry, to the governance world, in a sense, this huge challenge, which is how do we manage to get the finance industry that we need. There is a very real danger that if Paris is seen as the end of this, rather than the beginning of it, if governance reform remains slow, if all the other things that are happening do not take place quickly enough, that we will have a real catastrophe before people start to pay attention to it.

Anne Simpson: I think that's absolutely right and if you look at this panel, the solution lies in our hands, but our hands are many. And there's a policy dimension. There's a company response. There are investors. There's the community. There are the stakeholders. And I would just emphasise our ability to deal with this. CalPERS, Divya Mankikar who's here, led this work.

We mapped our carbon footprint for our publicly held companies, and we all know that CalPERS has got a gigantic public company portfolio - 10,000 companies and 47 markets. Well what Divya's work showed, under the PRI's Montreal Pledge, was that just 80 companies were responsible for 50% of the emissions. And it's in various sectors. There was agriculture, leisure services, manufacturing, as well as oil and gas. In a meeting recently with Mark Carney, who we're urging to be much more focused on the idea of systemically important climate risk, just like financial risk, we were able to tell him that 90% of the emissions come from less than 350 companies. With the 26 trillion dollars in ICGN, it's not beyond our capability to think about how, with our sister networks like PRI, Ceres, CII, to actually pull together as owners, and take that Paris ambition (COP21), that target that we need and actually drive this in the direction it needs to go.

Sophie L'Helias: One of the issues is that we're seeing that the institutions, not institutional investors, but institutions that are empowered with these kinds of decision making processes, aren't going fast enough. I see demand on the corporate side. I see demand on the investor side. If we do want to get to the there, which I do, like you, I believe is a continuous evolution, we have baby steps that we can take which aren't that small, but of getting people together. So investors together is great, but investors with companies, I would say, is even better in getting that common language of what the objectives and the targets are, and sharing that

information. I think that's what's going to build trust. Is once we start listening to each other, as opposed to talking to each other.

Peter Borgdorff: I think what I heard is right, but it doesn't happen like we think it should be. For example, we have a discussion at this moment in the Netherlands about a new governance code. There's a huge debate going on between the companies and the investors, the pension funds together. Why is there a debate? I can't understand why we have the same objective. We want to have profits to make a good pension for people, and to make a sustainable world. So it's sometimes so strange that it seems that we act like enemies and when I think it's in the Netherlands, which has a very progressive system, still we have this debate. I think that when we come together, it's not only with the investors and not only with the companies, not only with society; we have to come together with each other. With every party. So then we can create another world. Our pension fund has the ambition to reduce the carbon footprint by 50% by 2020. Why it's an ambition? Because if you want to have a sustainable world, everybody wants to contribute. It creates a lot of opposition of the companies.

So I think we live in a strange world, and the only way we can change it is to find coalitions between each other, not only in our own organisations, but also between organisations. But still I see a lot of opposition and I hope that we will find a way to fight the coalition to solve problems together. But for the coming decades.

Anne Simpson: I see leadership not just in the asset owner community on that theme, but in the fund management community too. You know, leaders like BlackRock, State Street, and I know there are others, but I think that not just in their own private engagements, but also trying to establish platforms for better communication. But let's move to another question.

Steve Harris, Board Member, PCAOB, USA: If there has been a loss in trust, what would each of you say is the root cause of that loss in trust, and how would you address it?

Anne Simpson: I think something that was very important for CalPERS after the financial crisis, was rebuilding consensus. CalPERS, before I joined, went through a shocking corruption scandal. So I think that our leadership, and all praise to Anne Stausboll, and to our board, had to deal with an internal loss of trust, and also the impact of the financial markets collapsing, which was an extraordinary thing to do. Central to the rebuilding process was the development of pension and investment beliefs, which set out what's the purpose of the CalPERS fund, also what we considered our responsibilities are. For example, the second investment belief says, being long-term is both a responsibility, as well as an advantage, and that we need to engage in the public policy arena, and consider our responsibility to ensure shared prosperity.

We also talk about broadening our understanding of where value creation comes from. It's not just financial capital. It's human capital and it's natural capital. I know it gets called ESG, but that is not rooted in economics as nicely as that idea. So we've made a statement that says Boards of Directors need to have the skills and abilities to manage those three forms of capital, which is why our emphasis on diversity is so important, and climate competence. We also made new statements about risk, that risk is multifaceted.

It's not just about relative returns and volatility, which are the traditional ways of measuring performance. But it must take account of factors that emerge slowly, over generations. *Demographics, natural resource scarcity, climate change.* Another theme that's very important is that we highlight in the last statement, belief number ten, that our own governance is integral to our ability to meet those objectives. So *Teamwork. Integrity. Diversity* in inclusion. So for us, being inclusive was integral to that process of building consensus between our board and our staff, but also we had an enormous amount of valuable, important, stakeholder input to those beliefs. That shared sense of what you stand for, what you're about, what your responsibilities are, for CalPERS has been a very fruitful exercise and it's a foundation that we stand on now, and it does guide our investment decisions. We're not just being battered in the storms, in the financial markets; we have something that represents what we are.

Peter Borgdorff: When we come to the root causes of the loss of trust, we had a discussion after 2008 in our own board and we came to the conclusion that we were, ourselves, part of the system which led to mistrust. Because there was no information for participants in the pension schemes. We lost in that period 20% of our capital and people said to us, how is it possible? What did you do? Where is the expertise of the board? How was the alignment between the Asset Manager and the pensioner? In this lack of alignment there is one piece of trust, and how can you gain it again? I think the first thing is that we have to do is be fully transparent about everything we do. What we invest in. What the results are. What information we need and the information we can give. And so for example, we excluded hedge funds last year because they are not transparent. They don't tell us what they do with the money we provide them with. And one of the issues was they don't deliver what we want. Last year was a good year but in the long-term it's not a good result.

Our participants now understand better what we do, but the mistrust is still there and I think it takes time. The best way to solve the mistrust is to make your promise true on the long-term. Then people say, I don't trust the system, but it's good for me. That's a strange message, but I think we have to deal with that.

Sophie L'Helias: I think business in general has had a difficult time, and in many cases well justified. I keep thinking of Justice Brandeis back in the turn of the last century, when I was talking about the bank crisis and the use of other people's money and the abuse. To me, one of the most important things is that companies, and I think business generally, has converted people into numbers. Mass redundancies. They're not people. They're not families. We've produced goods and services that don't meet peoples understanding or expectation. *The use of child labour. Abuse of human rights.* I'm not saying all companies, but I'm saying in some companies. *Pollution.* So that distrust is really something that's quite deep. Companies were supposed to provide pensions in America and in other countries, and a number of the scandals showed that wasn't happening either.

Another factor is income inequality, which is really the elephant in the room. While other companies were laying off and where other wages were stagnant. So there are a lot of

reasons for the distrust and I believe justified, because these are individual experiences, and hurt. Where I do believe we can build trust, is go back to the engagement. Make the company about people again. This is where your beliefs are so important and CalPERS and many other funds, that are really focusing on human capital. If we make companies about people again, then all of a sudden you're reengaging people. You're reengaging the workforce. You're reengaging consumers. You're reengaging NGO's. The final thing is that even from a cynical standpoint, human capital is key to innovation. If we don't manage that human capital in the best possible way, we will not have that innovation.

David Pitt-Watson: Trust is absolutely critical in this whole thing. If you don't have trust, it's almost impossible for us to transact, and certainly the complex transactions of capital markets are completely impossible without trust. If you want to have trust you need to be clear about what it is that you say you're doing, or it's understood that you're doing, and then be transparent about the fact you're delivering it. In Holland you had this strange thing where I think you weren't clear that your good performance, over the previous 50 years, was something that was going to continue into the future. In America and in the UK I would be rather more worried about we're not even clear what it is we're trying to do in the first place. I remember a very influential exercise I was asked to do with some citizen juries. That we were going to ask, what did you think of the financial system and is it working for you? I was talking about shareholder engagement, and there was somebody else talking about the costs of your pension and saving. He explained that if you paid 2% every year on your pension, half your possible pension was gone on fees. And ten out of the 12 members of the citizen's jury just hit the ceiling. They said "That's terrible. I've been completely cheated. I do not trust this system at all. That wasn't just the problem for individuals. At Railpen, it's a very large UK pension fund investigated this. And discovered that the total cost of the management of its funds were something like four times what it was that they were being told. £75,000,000 turned into £290,000,000. I think you've done a similar sort of thing at CalPERS. So if we're going to get trust back to this, we need to be clear about what is the purpose in the first place. Another important question is, what is the purpose of accounting numbers? I have a real worry that we've got a dialogue of the deaf here. Because we've got people coming back and saying we did all the numbers according to the rules post 2008, and all the banks were solvent, it's just that there was an unexpected circumstance that should only have happened every few trillion years. I think that's not good enough. I think you need to come back and say, that wasn't what we put accounting numbers there for in the purpose – for in the first place. That's not their purpose. They were there to let us know that the banks and the other related entities were trustworthily safe, and can you assure us in the future that you'll do that. And you can go through all sorts of financial institutions that way.

Anne Simpson: Something we've not really represented on this panel is the role of, if you like, the gatekeepers, the Accountants, the Auditors. I would say another reason to be cheerful is the momentum behind integrated reporting, and I think ICGN's work with the corporate reporting dialogue, with IIRC, SASB, GRI, CDP and others, to try to develop

this common language out of our Tower of Babel, is going to be critical to the next stage.

Carol Drake, Chief External Affairs Officer, Ohio Public Employees Retirement System, USA: We're talking about the best of times and thinking about the impossible, think that these times will become the good old times for our children. Is that just a crazy thought with everything going on, they will look back on these times fondly. For my family I want them to feel they have access to retirement security in the future. That they won't be inundated with student load debt and a lack of wages to pay that back and support their family. That they'll have natural resources that are in abundance. That we haven't spoiled everything for them. So, for us to think about the collective dollars we have, to try and ensure that so that their impossible thought about the future is possible, is absolutely what we're about. So I got very nostalgic, but also very committed, again, that this is what we need to do and I thank you for your comments and suggestions. It really is remarkable.

Dana Hollinger, Board Member, CalPERS, USA: I really think that what undermined trust is that people weren't aware of the risks that they took. Risk was not transparent. I think that manifested itself we just had the big settlement with the rating agencies, where people thought they were buying things that were triple A rated, only to find that they weren't. So I think to instill trust we have to be transparent about risk.

Anne Simpson: We've talked about returns, but the management of risk is so critical. Before we conclude I would like to ask the panel, what is their impossible thing before breakfast?

David Pitt-Watson: I think the thing that is possible, is that together we can move this debate, by asking whether purpose is being properly fulfilled. The sort of stuff that you've done at CalPERS Anne, in saying, we are a pension fund that is trying to provide an income from people, from the time that they retire to the time they die. Therefore, we need to invest like this. If we did that for every stock exchange, we're needing to provide the right liquidity. Do we really therefore need to be taking money from high frequency traders who are taxing a proper transaction that is taking place. If we were just to go and think about purpose, in the financial system, I think that we genuinely could do that, and I don't think it's impossible. Margaret Mead famously said that you should never doubt that a small group of thoughtful committed citizens can change the world, indeed if nothing else ever did. And it's the sort of thoughtful committed citizens that we have in this room that mean that this is possible, after breakfast.

Sophie L'Helias: So Dickens is definitely one of my favourite Authors. My second favourite Author is Jules Verne and he always dreamed the impossible, and wrote the impossible. And my impossible is to have a circular economy that creates wealth. That would be my impossible. That with what we have today, in our capacity to generate wealth with what we have today for everyone, protects the environment, protect the resources. To not only for our children, but for our grandchildren. I'd give them a lot of hope. So that would be my dream. And I imagine Jules Verne coming up with a machine who could do that.

Peter Borgdorff: My dream is, not for breakfast and also not for lunch, but perhaps for dinner that we cooperate

together in a total society. Not only for our children and grandchildren, also for their children.

Anne Simpson: I think, for me, it's inclusion. That would be my thing, and I think that would build trust. But thank you all of you for being here and for contributing, and it's always just such a pleasure and a joy to be at ICGN. We all go home feeling renewed.

Erik Breen: Thank you also on my behalf. We've heard that in some respects the jury is still out here. But I would like to remind you of an old philosopher's quote. The quote is from Voltaire who also has made some fundamental governance reforms possible. It is that every man is guilty of the things he has not done. And that puts a big burden on ourselves, and a big responsibility. The best of times, I must say, quite recently were the past three days. And the worst of times have to come when we say farewell. So before we say farewell, it's only fair that I thank our hosts CalPERS and CalSTRS and everyone who was involved in planning this excellent conference!

I'm very glad that we have ended this conference with this panel, in the spirit of where we started it, with purpose. I would like to remind ourselves of a quote. From John Kay which is that profit is no more the purpose of business than

is breathing the purpose of life. In that respect, I do dare to put a question forward to you and to myself as well. Whether financial return is the only and overriding purpose of investing or whether there should be more. If you would like to have some guidance in seeking where we can create value, I would urge you to do the same as what we urge others to do. We urge companies to apply integrated reporting. I would urge you, on the funds that are entrusted to you, to apply integrated reporting on how you create value beyond just the financial capital, but importantly, including the financial capital.

There are examples of investing bodies that have pioneered with integrated reporting for this purpose, and I think this may become quite important for our industry. Sometimes you need to go back to your origins, your youth, your dreams, and the discussions that we've heard here. It is at that time when I think we come back to the choices that we have made, and where we are able, as human beings, to come back to dignity, for ourselves and by putting this largely at the core of the systems that today sometimes we serve, where instead the systems should serve us.
www.icgn.org

POINT DE VUE INVESTISSEUR

LOI SAPIN 2 : PROXINVEST EXPRIME SES POSITIONS AUX MEMBRES DE LA COMMISSION MIXTE PARITAIRE

Députés et sénateurs sont réunis à partir de ce mercredi 14 septembre en Commission mixte paritaire au sujet des discussions sur le projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite Loi Sapin 2.

Que ce soit dans la version adoptée par l'Assemblée Nationale le 10 juin 2016 ou dans la version du Sénat adoptée le 8 juillet 2016, il apparaît que le projet de Loi s'intéresse désormais à la question des droits et responsabilités des actionnaires en assemblée générale. Le Forum de l'Investissement responsable (FIR), dont Proxinvest est membre, a d'ores et déjà pris une position publique en faveur du vote annuel contraignant des actionnaires en assemblée générale sur les rémunérations des dirigeants tel qu'adopté en première lecture par l'Assemblée Nationale. Proxinvest se mobilise également en écrivant aux membres de la Commission pour les inviter à adopter ce vote annuel contraignant sur la rémunération des dirigeants et à abandonner le projet de réforme de la comptabilisation des abstentions en assemblée générale.

Vote des assemblées générales d'actionnaires sur la question de la rémunération des mandataires sociaux dirigeants de sociétés cotées

Il n'aura échappé à personne que la saison 2016 des assemblées générales aura été marquée par une opposition d'une majorité des voix des actionnaires face aux rémunérations de Carlos Ghosn (Renault) et de Patrick Kron (Alstom). Alors qu'un nombre grandissant d'investisseurs adopte des politiques d'actionnaires responsables, notamment à travers l'exercice vigilant des droits de vote, il est choquant de constater que l'assemblée générale n'est pas souveraine et compétente pour empêcher les rémunérations les plus abusives.

Aussi **Proxinvest invite la Commission mixte paritaire à adopter le texte de l'article 54 bis adopté en première lecture le 10 juin 2016 par l'Assemblée Nationale qui introduit un vote annuel contraignant de l'assemblée générale sur les rémunérations.** Cet excellent texte permet d'offrir au conseil d'administration ou de surveillance, en pratique généralement secondé par son comité des rémunérations, le rôle clé de préparation de la décision relative aux rémunérations tout en l'obligeant à rendre mieux compte de la performance du dirigeant et à obtenir la validation de l'assemblée générale.

Il n'est en tout cas pas tolérable de maintenir un système dans lequel des administrateurs passent outre l'avis de leurs propres actionnaires et la démocratie d'entreprise ne peut gagner à une meilleure responsabilité des instances de gouvernance sur les questions de rémunération.

Comptabilisation de l'abstention lors des assemblées générales

Un second sujet est apparu cet été lorsque **le Sénat a décidé de modifier l'article 46 bis du projet de Loi Sapin 2 afin que les votes abstentions ne soient plus considérés comme des votes exprimés. Proxinvest demande à la Commission mixte paritaire d'abandonner ce projet.**

Jusqu'alors en France, une résolution en assemblée générale devait recueillir une majorité des voix exprimées pour être adoptée. Ainsi en droit français l'abstention est considérée comme un vote contre. Il permet aux investisseurs le jour de l'assemblée d'exprimer une petite nuance dans leur niveau de contrariété.

Déjà en 2012, Proxinvest et les gérants d'actifs avaient exprimé leur opposition au fait de ne plus comptabiliser l'abstention comme un vote négatif. Pierre Bollon, délégué Général de l'Association Française de la gestion Financière (AFG) déclarait ainsi au journal Les Echos le 16 avril 2012 « Cela aurait pour effet mécanique d'améliorer

artificiellement le score des résolutions, et pourrait même inciter certains à s'abstenir au lieu de voter non ».

Certes dans certains pays l'abstention n'est pas considérée comme un vote et n'est donc pas comptabilisée, par exemple dans la Loi anglaise. Ces expériences ne sont pas heureuses. A l'AG de BP cette année, les quatre administrateurs membres du comité des rémunérations ont reçu plus de 280 millions d'abstentions, soit beaucoup plus que les votes négatifs. Communiquer un taux d'opposition de seulement 1% ou 2% est alors trompeur par rapport au niveau réel de mécontentement des actionnaires qui n'ont pas apporté leur soutien aux candidats. Lors de l'assemblée générale de SHIRE PLC, le rapport sur les rémunérations n'a été adopté par une majorité des voix (50,55%) que parce que les votes d'abstention n'y sont pas comptabilisés. De même dans les sociétés qui ont adopté le statut de société européenne (Societas Europaea, SE) qui ne comptabilisent déjà plus les

abstentions : les plans d'actions gratuites pour les dirigeants d'Atos et de Teleperformance n'ont été adoptés cette année que parce que les votes d'abstention n'y sont plus comptabilisés.

Une telle réforme sur les règles de majorité ne peut donc être menée sans avoir préalablement consulté les différents investisseurs. A ce stade, au regard des exemples cités ci-dessus, Proxinvest voit dans ce changement législatif une manœuvre pour simplifier la vie des dirigeants d'entreprise, étouffer l'expression d'un mécontentement et faciliter l'adoption de résolutions pernicieuses. Le nombre de résolutions rejetées en assemblée générale est pourtant déjà très faible... Le conseil d'administration et les dirigeants ne devraient-ils pas plutôt réussir à convaincre une majorité des voix plutôt que d'essayer d'obtenir ce genre de victoires par défaut ?

Loïc DESSAINT
DG de Proxinvest
ldessaint@proxinvest.fr

Avec l'aimable autorisation de L. DESSAINT nous reprenons la News Proxinvest du 13.09.2016 ; pour consulter les autres News : www.proxinvest.com

POINT DE VUE INVESTISSEUR

LIGNES DIRECTRICES POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS EN VUE DE L'EXERCICE DES DROITS SOCIAUX DANS LES SOCIÉTÉS ANONYMES

Préambule

Les investisseurs institutionnels assument leurs responsabilités lors de l'exercice de leurs droits sociaux. Les investisseurs institutionnels sont conscients de leur responsabilité particulière envers leurs bénéficiaires ; ils sont attentifs au rôle majeur qu'ils jouent en matière de gouvernance d'entreprise à long terme dans les sociétés dont ils détiennent des titres de participation. Ils exercent leurs droits sociaux avec diligence et dans l'intérêt de leurs bénéficiaires. Les organes responsables des lignes directrices ont rédigé dans ce but les cinq principes suivants. Les investisseurs institutionnels qui souscrivent aux lignes directrices respectent ces principes ou précisent, dans leur rapport d'activité ou sur leur site Internet, les raisons pour lesquelles ils en divergent (« comply or explain »).

Principe 1 : Les investisseurs institutionnels exercent leurs droits sociaux dans la mesure où cela semble approprié et praticable du point de vue des intérêts de leurs bénéficiaires. L'exercice des droits sociaux par les investisseurs institutionnels est requis lorsque la charge en découlant est justifiable par rapport aux intérêts des bénéficiaires et semble appropriée. L'exercice des droits sociaux implique notamment l'inscription au registre des actions en tant qu'actionnaire avec droit de vote et l'exercice des droits de vote à l'assemblée générale. Les investisseurs institutionnels fixent les principes déterminant dans quelles situations des titres de participation prêtés (« securities lending ») sont appelés pour l'exercice des droits sociaux.

Principe 2 : Les investisseurs institutionnels tiennent compte des intérêts de leurs bénéficiaires lors de l'exercice de leurs droits sociaux. Les droits sociaux sont exercés dans l'intérêt des bénéficiaires. À cet égard, les investisseurs institutionnels se laissent guider par une vision à long terme et durable dans la mesure où les directives de placement n'en disposent pas autrement. Les investisseurs institutionnels tiennent compte, dans la mesure du possible, des situations spécifiques lors de l'exercice de leurs droits sociaux ; il convient d'éviter toute application indifférenciée de principes rigides (« one size fits all »). Les investisseurs institutionnels fixent les principes selon lesquels ils vont exercer leurs droits sociaux. Ils peuvent se faire une opinion dans le cadre d'un dialogue approprié avec les sociétés concernées. En présence de thèmes controversés, ils cherchent, le cas échéant, à prendre contact avec les sociétés

concernées. Les investisseurs institutionnels exercent leurs droits sociaux indépendamment d'instructions politiques ou de tiers. Les investisseurs institutionnels doivent éviter les conflits d'intérêts. Ils doivent rendre publics les conflits d'intérêts inévitables et prendre des mesures appropriées pour y remédier.

Principe 3 : Les investisseurs institutionnels assument leurs responsabilités dans l'exercice des droits sociaux.

Les investisseurs institutionnels ne peuvent pas déléguer à des tiers l'exercice de leurs droits sociaux. Cela n'exclut pas le transfert de l'exercice du droit de vote dans le cadre d'un mandat de gestion de fortune, dans la mesure où l'exercice du droit de vote correspond aux principes fixés. Le recours aux services de consultants en droit de vote (« proxy advisors ») est également autorisé. Les investisseurs institutionnels doivent sélectionner soigneusement leurs mandataires porteurs de droit de vote et leurs consultants en droit de vote. Par ailleurs, ils donnent des instructions adéquates et assurent une surveillance appropriée. Les investisseurs institutionnels doivent examiner d'un œil critique les recommandations de leurs consultants et identifier de possibles conflits d'intérêts. Ils veillent à ce que les consultants rendent publics les éventuels conflits d'intérêts et prennent des mesures appropriées. En présence de thèmes controversés, les consultants communiquent préalablement leurs recommandations aux sociétés concernées. Dans la mesure du possible, les investisseurs institutionnels et mandataires s'abstiennent de prêter des titres ou reporter un prêt de titres (« securities lending »)

avant les assemblées générales si des points controversés à l'ordre du jour, qui semblent importants du point de vue de l'intérêt du bénéficiaire, font l'objet d'un vote.

Principe 4 : Les investisseurs institutionnels rendent accessibles à leurs bénéficiaires les principes et la procédure régissant l'exercice de leurs droits sociaux. Les principes et la procédure régissant l'exercice des droits sociaux des investisseurs institutionnels doivent être divulgués de telle sorte qu'une surveillance efficace soit possible. Les investisseurs institutionnels doivent consigner dans un règlement écrit les principes guidant l'exercice de leurs droits sociaux, notamment les droits de vote (lignes directrices relatives aux droits de vote), ainsi que la procédure régissant la décision relative à l'exercice effectif des droits sociaux. Le règlement précise également si et comment les investisseurs institutionnels se coordonnent avec d'autres investisseurs lors de l'exercice de leurs droits sociaux, ou recourent aux services de consultants en droit de vote.

Principe 5 : Les investisseurs institutionnels communiquent une fois par an la manière dont ils ont exercé leurs droits sociaux. Les investisseurs institutionnels rendent compte au moins une fois par an, dans un rapport

complet, des droits sociaux dont ils ont fait usage (rapport d'activité). La position adoptée ne doit pas être publiée pour chaque vote. Les investisseurs institutionnels doivent exposer, dans le rapport d'activité, dans quelle mesure ils ont délégué l'exercice de leur vote à des gestionnaires de fortune ou fait appel à des consultants en droit de vote, et comment sont organisées les relations correspondantes.

Bénéficiaires. Tiers qui confie sous forme fiduciaire des valeurs patrimoniales aux investisseurs institutionnels. Ce terme englobe également les assurés, soit les bénéficiaires des institutions de prévoyance.

Titres de participation. Titres et droits qui donnent des droits sociaux dans une société. Les présentes lignes directrices concernent en particulier les titres comprenant des droits sociaux, autrement dit les actions. Investisseurs institutionnels Investisseurs qui détiennent à titre professionnel des titres de participation sous forme fiduciaire. Droits sociaux Droits qui permettent aux actionnaires de participer à la prise de décision concernant les affaires d'une société, notamment le droit de participer ainsi que le droit de voter à l'assemblée générale.

Éditeurs : ASIP, Association suisse des Institutions de prévoyance Fonds de compensation AVS/AI/APG economiesuisse, Fédération des entreprises suisses Ethos – Fondation suisse pour un développement durable Association suisse des banquiers (SwissBanking) SwissHoldings, Fédération des groupes industriels et de services en Suisse. (janvier 2013)

Note de la Rédaction : *il nous a paru utile de rappeler ces lignes directrices, dont il a été fait état lors des débats à la conférence annuelle 2016 de l'ICGN, avec aimable autorisation de la Fondation ETHOS.*

POINT DE VUE INVESTISSEUR

MODERN SLAVERY – THE NEXT FRONTIER OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY?

A large-scale problem

Modern slavery has been thriving on the back of globalisation. Migrations fuelled by conflicts, climate change and economic hardship put more people at risk of exploitation every day. The International Labour Organization estimates that today 21 million (1) people are the victims of forced labour, particularly migrants, indigenous people and children. World leaders have committed to act and in recent years we have seen an increased legal framework to tackle the issue, including by addressing the accountability of companies.

More is set to come in this space, with media reporting that US presidential candidate Hillary Clinton has laid out a plan to strengthen the efforts of the US government, which would involve a ban on goods created with forced labour. Meanwhile UK Prime Minister Theresa May, who led the UK Modern Slavery Act as home secretary, has vowed to keep the fight at the forefront of her agenda.

Scandals such as the collapse of the Rana Plaza in Bangladesh in 2013 and the emergence of the involvement of forced labour in Thai fisheries, have created a sense of urgency for companies to act on the issue. They point to the fact that while human trafficking exists in all forms and environments, it is particularly deeply entrenched in the global supply chain.

Guidance

Guidance from a number of governments already exists, outlining the required actions. In the US, the Dodd-Frank Act requires companies to report on their use of conflict

minerals, while in the UK, the Modern Slavery Act requires companies to provide a statement on how they tackle modern slavery and human trafficking in their business and supply chains. In France, the Parliament is discussing law on the duty of care which could go much further by passing on legal responsibility for failure on due diligence and remediation to companies.

Global companies have become familiar with the reporting requests and guidelines on human rights, such as the OECD (2) guidelines for multinational enterprises, the UN guiding principles reporting framework (3) and the Global Reporting Initiative. Further to this, the 2014 European directive on extra-financial reporting has given jurisdictions the opportunity to help refine standards. However, defining an appropriate course of action is where the real challenge lies.

An investment case?

Beyond ethical investing, which leads some investors to divest from tobacco, alcohol, fur or gambling, fundamental breaches of human rights occur that cannot be disregarded by mainstream investors because of a commitment to returns. Companies and their employees would be dismayed to be found directly involved in committing crimes related to human trafficking. However, when one looks further down the line, globalisation, local issues and the sheer complexities of supply chains fuel situations that push people into forced labour and put them at the risk of abuses.

Moreover, the blind economics of free labour raises questions about the resilience of society and the sustainability of companies. Slavery is flourishing on the

back of corruption, squeezed suppliers and a lack of traceability in supply chains. This is well-illustrated by the abuses exposed in the cotton supply chain in Uzbekistan, the fourth biggest exporter globally. By coming to grips with its supply chain, a company can mitigate the risks of prosecution and reputational damage. Above all, it demonstrates the quality of its management of the wide range of critical issues across its value chain.

Beyond compliance

However, practical examples of good practice and reporting are starting to emerge. For example, Unilever's report on human rights provides stakeholders with a detailed look at the human rights issues facing the company. As IKEA's Social Sustainability Manager & Head of Stakeholder Engagement, [Simon Henzell-Thomas](#), has highlighted at the recent [Crowd Forum event](#), the introduction of new reporting requirements, whilst a positive first step to improve transparency, does not necessarily address the root causes of the problem. We need to complement strong compliance systems with approaches that look at the systemic drivers of modern slavery. His view is supported by the fact that the Rana Plaza incident and Thai fishery scandal occurred on audited facilities.

For investors to gain reassurance that a company is taking the appropriate steps to [protect, respect and remedy](#) in relation to human rights, a firm tone from the Board and Executive Committee regarding this as well as governance of the issue are key. Companies should ask themselves: What and where are the risks of modern slavery? What is the human rights footprint of its business? Accordingly, beyond necessary policies and processes, how is the company building its capacity internally to understand the many complexities of slavery and identify its own challenges in order to create effective systems, training and incentives for frontline staff? Depending on the footprint and sector, company responses could vary between unsophisticated grievance mechanisms to full-on targeted investigative audits with trained specialists. [Verite's in-depth investigative](#)

[report of the Thai fisheries scandal conducted on behalf of Nestle](#), for instance, identifies its causes and potential solutions.

Collaboration

Mature companies often have an adequate process in place to monitor their tier 1 suppliers. However, this could lead to pushing the problem further down the line to tier 2 and tier 3 suppliers, which are often out of a company's reach. Similarly, the leverage of companies and their ability to solve human rights issues are also limited.

One solution is greater collaboration between companies. They need the support of local knowledge and partners like NGOs to gain a thorough perspective of the true social footprint of a business. We believe they also should join forces to share good practice and advocate a stronger rule of law to support good business practice and empower workers. Ultimately, the reduced costs as a result of operating in a more secure legal and social environment should compensate for the additional expenditures required to tackle modern slavery and other human rights breaches.

Nick Grono, CEO of [the Freedom Fund](#), believes that for companies, especially those in the consumer goods sector, to one day be able to claim that their products or services are free from modern slavery, they need to radically rethink their business models to develop throughout the value chain, long-lasting relationships with partners they can support, train and trust. Such a revolution would also have a far-reaching impact on consumer spending habits and ultimately, we believe, on investors' valuation of companies. We are merely at the start of the journey and the task is daunting, with implications beyond the corporate world. However, the voice of companies is powerful. By finding a socially responsible business model, companies can help the global supply chain to become fairer and more effective. They can also help overcome, in a dispassionate way, the cultural bias that put in particular women, children, migrants and individuals from certain social casts at risk.

Natacha DIMITRIJEVIC
HERMES EOS

Natacha.Dimitrijevic@hermes-investment.com

Notes :

(1) <http://www.ilo.org/global/topics/forced-labour/policy-areas/statistics/lang--en/index.htm>

(2) <http://www.oecd.org/corporate/mne/>

(3) <http://www.ungpreporting.org/>

POUR VOTRE INFORMATION

- SFAF, parution du n°60 juillet-septembre 2016 de la Revue Analyse Financière, édition intitulée "Repenser la recherche en finance, des pistes de réflexion" ; www.sfaf.com
- Soirée des résultats de la campagne GAIA-Index 2016, jeudi 13 octobre à 18h, Palais Brongniart, 28 place de la Bourse, Paris contact : raphael.delearde@gaia-index.com
- *L'Indice Gaïa est un indice extra financier constitué des 70 sociétés jugées les plus transparentes et les plus avancées en matière de Responsabilité Sociale d'Entreprise (RSE) à partir de l'analyse d'un panel de 230 Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI) cotées françaises. Créé en 2009 avec Ethifinance -agence indépendante d'analyse et de conseil extra-financiers- et actualisé chaque année, l'Indice Gaïa surperforme le CAC 40 et le CAC Mid & Small. Les entreprises qui le composent apparaissent plus résilientes dans les phases de contractions du marché. Les sociétés d'investissement et de gestion d'actifs qui utilisent dans le cadre de leur gestion et décisions d'investissement les données collectées et les notes attribuées sont de plus en plus nombreuses chaque année. En lien avec le Gaïa-Index, de nombreux services liés à l'analyse extra-financière des ETI sont proposés. Raphaël Deléarde Responsable du GAIA-Index / Ethifinance)*
- **L'association Ethos Académie** a organisé à Bâle le 20/09/2016 la conférence: « Bilan de la saison 2016 des assemblées générales suisses », www.ethosfund.ch

POUR VOTRE INFORMATION

Colloque de l'AFGE 2016 : COMPORTEMENT ETHIQUE ET CODE DE BONNE CONDUITE

Organisé en partenariat avec l'European Institute of Financial Regulation (EIFR), il se tiendra probablement lundi 12 décembre 2016 ; le lieu sera précisé ultérieurement.

Accueil à partir de 14h, 14h30 allocution de bienvenue, présentation du thème et du déroulement de la conférence par Jean Aymon MASSIE, Président de l'AFGE, membre de l'ICGN.

INTRODUCTION, 14h40, elle sera faite par le directeur de l'institution qui accueillera le colloque dans ses locaux.

- Le 1er panel, 15h-16h30, présidé par Michel COJEAN, Délégué Général de l'EIFR, dressera l'inventaire des réglementations, des codes de gouvernance et des différentes propositions, de leur aspect juridique, de l'évaluation extra-financière des entreprises ; ce panel précisera le rôle et les responsabilités des émetteurs et des investisseurs pour relever ce défi *, afin d'engager la mutation des entreprises et le changement de comportement de tous les acteurs sociaux économiques.

- MMme Odile de BROSSES (Directrice Juridique de l'AFEP); Josiane FANGUINOVENY (Engagement Director at GES Investment Services, ICGN member); Carol LAMBERT (associée, responsable Ethique et Gouvernance Deloitte France, Deloitte Center for Corporate Governance).

- MM. Andrew A. BERNSTEIN (Principal Paris office, Partner at Cleary Gottlieb S&H, Membre du Haut Comité Juridique de Place de Paris) ; Michel ROUX (Professeur de finance, banque-assurance, Doyen Honoraire Université Paris XIII, cofondateur du GIREF recherche en éthique financière et fiduciaire, Montréal) ; Patrick SUET (Secrétaire du CA de Société Générale, ancien SG et Directeur de la Conformité).

- Pause café, 16h30-16h45

- Le 2ème panel, 16h45-18h15, présidé par J.A. MASSIE, réagira à ces analyses, débatera sur les aspects positifs et négatifs de ces dispositions ; il soulignera les carences ou les inadéquations ; sans ménager ses critiques, ce panel fera des propositions pour transformer ce défi * en une opportunité pour les entreprises de se développer durablement et d'améliorer leur compétitivité.

- MMme Catherine KARYOTIS (Professeur Banking and Finance NEOMA Business School Reims et Rouen); Caroline de La MARNIERRE (Présidente fondatrice de Capitalcom, administratrice du Mouvement ETHIC).

- MM. Vincent DUFIEF (Attorney-at-Law, Total Investor Relations Manager, CSR) ; Peter MONTAGNON (CEO of Institute of Business Ethics UK, member of CG advisory board of Norges Bank IM, board member of Hawkamah Institute Dubai) ; Olivier PASTRE (Professeur d'économie Université Paris XIII, Membre du Cercle des économistes, Président d'IM Bank Tunis) ; Patrick VIALLANEX (Conseil en Finance durable et responsable, Partenaire A2 Consulting, membre du Forum Investissement Responsable-FIR, ex directeur des Opérations et des Risques AG2R La Mondiale) .

CONCLUSION, 18h15, elle sera présentée par le Secrétaire Général du Haut Comité du Gouvernement d'Entreprise, Pascal DURAND-BARTHEZ, ancien cadre dirigeant d'entreprise, avocat à la Cour, auteur de « Le Guide de la Gouvernance des Sociétés » (Dalloz mai 2016). Un cocktail dînatoire sera servi dans une salle attenante de 18h45 à 20h30.

AGENDA

- ICGN-IIRC London Conference: 6-7 December 2016: Enhancing dialogue between companies and investors for longer-term value creation. www.icgn.org.
- AGEFI, 15 ème Forum de la Gestion d'Actifs, 6 octobre 2016
- Af2i : le Club de Prospective de l'Af2i aura lieu le 18/10/2016 du 14h30 à 18h30 dans l'amphithéâtre du groupe SMA (114 rue Emile Zola 75016 Paris). "L'Enquête Af2i 2016" et le "Panorama Institutionnel 2016" sont disponibles sur commande. contact@af2i.org ; www.af2i.org.
- Formation EIFR: "Market Risk and capital requirements: a hide and seek game with Jean-Paul Laurent", le 03.11.2016; "4e Directive anti-blanchiment et financement du terrorisme : quelles avancées ?" le 07.11.2016 ; "Why Europe needs to finalize the Banking Union to leverage a competitive CMU?" le 15.11.2016 ; contact@eifr.eu.
- Revue Banque, Club Banque-séminaires : « MIF2 : Contrainte ou opportunité pour les acteurs du secteur financier ? », le 06.11.2016 et « Conformité : les tendances réglementaires » le 11.10.2016; contact : marchal@revue-banque.

BULLETIN D'ADHESION A L'AFGE POUR L'ANNEE 2016

(AFGE) Association Française de Gouvernement d'Entreprise

Nom : Prénom :

Fonction :

Organisme - Société : Téléphone :

Adresse :

..... E-mail :

Domicile :

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

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

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

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

- entreprise ----- Cotisation 300€ TTC

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

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

POUR VOTRE INFORMATION

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



Bitcoin et Blockchain

Vient un nouveau paradigme de la confiance numérique ?

Dirigé par
Didier Gelban
Olivier Jean-Marie
Jean-François Vialle
Thibault Verbiest



Les FinTech

Edyta Bourde



La banque en ligne et le droit

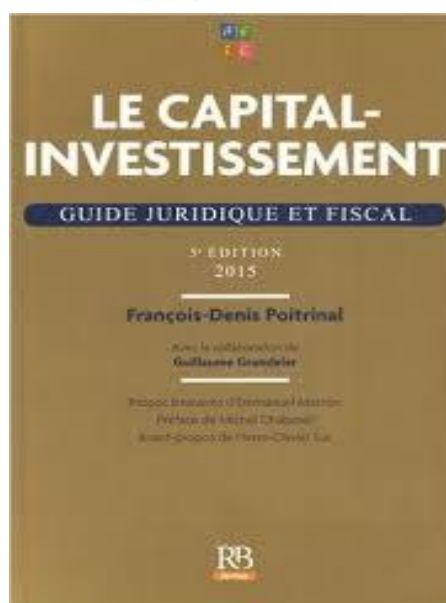
Sous la direction de
Eric A. Croquet
Président Agence
française de l'Industrie
bancaire (AIFB)
Eurosif, Coface



LBO

Montages à effet de levier - Private Equity

Philippe Desvès
3^e édition



FOCUS



*QUI SOMMES-NOUS ?

KLESIA est un groupe paritaire de protection sociale à but non lucratif, issu de l'union des groupes Mornay et D&O, en juillet 2012. Ses conseils d'administration sont composés à parité de représentants des employeurs et des salariés.

Ce paritarisme confère à KLESIA une capacité d'adaptation à une société en mouvement. Construit sur des bases solides en retraite complémentaire et en assurance de personnes, KLESIA dispose de la taille, de la solvabilité et des moyens nécessaires pour être un acteur majeur et innovant de la protection sociale. Inventif et responsable, KLESIA est à l'écoute des besoins évolutifs de secteurs d'activité majeurs, des entreprises, des salariés et retraités. Le Groupe se mobilise pour traduire dans ses actes, sur le terrain, auprès de ses clients, de ses partenaires ainsi qu'en interne, ses valeurs qui font aussi sa force et lui permettent de se différencier sur un marché de plus en plus concurrentiel.

*DES REPONSES ADAPTEES AUX BESOINS DES ENTREPRISES, COMME DES SALARIES ET DES RETRAITES

De par son histoire, KLESIA a tissé des relations fortes avec de nombreux secteurs, tels que le transport, les métiers de la santé, le tourisme et les commerces de proximité ainsi que le conseil et les services. KLESIA met à disposition de ses clients, entreprises ou particuliers et leur famille, son expertise et son savoir-faire en matière de protection sociale. Le Groupe propose des solutions adaptées aux spécificités de chaque métier avec des offres modulaires pour les entreprises, et additionnelles pour que chaque salarié puisse choisir sa couverture, en fonction de ses besoins et de ses moyens ; des services et prestations d'information, de prévention et de solidarité ; une politique tarifaire responsable et une portée par les valeurs du paritarisme (humanisme, solidarité et responsabilité), KLESIA s'est toujours donné pour ambition de rendre accessible à tous une protection sociale de qualité grâce à une forte capacité d'anticipation et d'innovation.

*ORGANISATION

Notre dimension nous permet de renforcer la confiance de nos clients tout en restant à taille humaine.



-LE PARITARISME EN ACTION

KLESIA est un groupe paritaire de protection sociale composé d'institutions, à but non-lucratif, représentées par des employeurs et des salariés. Ensemble, ils orientent la stratégie du Groupe et prennent des décisions collégiales pour défendre au mieux les intérêts des clients. Ils agissent dans un esprit de responsabilité collective.

C'est ce paritarisme qu'incarne KLESIA quand il s'engage aux côtés des dirigeants, des salariés, des retraités et de leurs proches pour les protéger, les accompagner et les soutenir.

-LA PRÉSIDENCE DU GROUPE

ASSOCIATION SOMMITALE KLESIA

L'Association Sommitale définit les orientations politiques et stratégiques du Groupe dans le respect des règles Agirc-Arrco.



Jean-Louis Vincent : *Président*



Jacques Techer : *Vice-Président*

ASSOCIATION DE MOYENS KLESIA

L'Association de moyens assure la mise en œuvre et la réalisation des objectifs fixés par l'Association Sommitale, et coordonne la partie gestion/administration. C'est aussi l'entité employeur des salariés.



Thierry Douine : *Président*



Catherine Grandpierre-Mangin : *Vice-Présidente*

*CONTACT : www.klesia.fr

COMITE DE REDACTION

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

Rédacteur en chef : Housseem RACHDI : Pr. Agrégé des Universités des Sciences Economiques (HEC Carthage), rachdih@uvic.ca

Comité de rédaction : Emilie BALARD (relecture et documentation) ; Ibtihaj DADDAS (documentation) ; Claire DEFLOU-CARON, Govership (gouvernance, relecture) ; Wilson GOUDALO, Ing-Msc in Finance and Audit (relecture) ; Patrice LECLERC, (actionnariat salarié) ; Norbert TANGY (relations internationales, veille et relecture) ; Michel ROUX, Doyen Honoraire de l'Université Paris 13- Sorbonne (Finance et gouvernance) ; M'Barek DADDAS (relecture) ; Jean-Louis NAVARRO, Maître de conférences à l'Université Lumière Lyon 2 (Droit et gouvernance).

Webmaster : Samir SILABDI, ADN+

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

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