

La Lettre

de l'AFGE

Lettre d'information sur le gouvernement d'entreprise

N° 43

4^{ème} Trimestre 2015

EDITORIAL

Le référentiel des rémunérations des grands patrons serait-il faux ?

Sommaire

European Commission consult.....	2
EU endorsement of IFRS 9 standard	3
Epargne salariale, act.salarie dans Loi Macron...	5
Whistleblowing.....	7
Equation qui a conduit VW à la fraude.....	8
Prévention de la corruption en France, SCPC.....	10
Enhancing principles of effective governance.....	14
Uzbek.improvement Corporate Governance.....	18
AMF Rapport 2015.....	20
Le Pouvoir de Régulation.....	20
HCGE 2 ^{ème} Rapport Gouvern. d'entreprise.....	21
OCDE revision guidelines on Corp Gov SOE.	21
Ethos: une économie pauvre en carbone.....	21
Reporting Intégré, comment parler du futur ? ..	22
VIP Sight: in Germany things a bit different....	23
France, european champion non-compliance....	24
Horsemen Apocalypse knock Europe door?.....	26
Colloque annuel AFGE 01.02, 16-20h, FBF.....	27
Focus: Integrated Reporting et IIRC.....	28

Qui fait quoi ?

Jean-François CIRELLI devient Président de BlackRock France, Belgique, Luxembourg.

épargnants et des dépositaires dans les fonds de pension, des collectivités locales, des salariés (actionnaires ou pas) dans des pays fragilisés comme la Grèce, l'Espagne, le Portugal... Fréquemment la presse a produit les doléances de grands patrons français, énoncées lors des AG ou dans des interviews, estimant que leur rémunération était très inférieure à celle de leurs homologues américains du secteur automobile, des télécoms, de l'informatique, de la banque et de l'assurance ; rarement sont citées celles des dirigeants talentueux d'Apple, Google, Amazon, Hathaway, Samsung ou Facebook... dont l'activité est bien réelle, créatrice de valeur et de bien-être universel.

Dans cette Lettre nous annonçons la publication du remarquable Rapport de l'AMF sur "le gouvernement d'entreprise et la rémunération de dirigeants de sociétés cotées", ainsi que la parution du 2^{ème} Rapport du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE) veillant à la conformité aux recommandations du Code AFEP-MEDEF: concernant notamment la communication des entreprises lors des Assemblées Générales (AG), le respect du principe *comply or explain*, fondement de *la soft law*, un mode de calcul des rémunérations en rapport avec la performance des mandataires sociaux, les résultats obtenus durablement, la création de valeur dans une perspective de long terme, la maîtrise des risques... Aux critères de performance cités dans ces Rapports annuels, nous proposons d'ajouter le critère du risque de réputation de l'entreprise : tel dirigeant a-t-il su le préserver durant l'exercice écoulé, ou tel autre mandataire social par sa gestion hasardeuse a-t-il contribué à détruire durablement la réputation de la société vis-à-vis des actionnaires et des parties prenantes ? Citons pour exemple, les cas récents de VW, d'Alstom, de BNP Paribas, plus anciens les cas d'Alcatel et de Total avec le naufrage de l'Erika ou encore de Société Générale avec l'affaire Kerviel, de Barclays et de Deutsche Bank avec la manipulation des indices, les ententes sur Libor et Euribor.

La responsabilité individuelle est largement absente dans le capitalisme d'aujourd'hui. La prise de risque excessive permettant de doper le chiffre d'affaires de l'entreprise et de faire croître ou de gonfler les résultats, afin de distribuer des super bonus à tous les niveaux "initiés" de la hiérarchie, ne comporte aucun danger, seulement des avantages. Mais dans ce cas, le risque de conduire l'entreprise à sa ruine, par la perte de sa réputation et de la confiance séculaire de ses parties prenantes, est bien réel et la sanction du marché immédiate ; ainsi telle grande entreprise d'intérêt général n'est plus cotée au CAC40 et les investisseurs institutionnels réduisent leur exposition sans tarder. Qu'advient-il ? Les régulateurs des deux côtés de l'Atlantique avaient régulièrement échoué depuis 10 ans : scandale Enron - Arthur Andersen, crise financière de 2008, manipulation des taux interbancaires et des index, séparation défailante des métiers bancaires trop longtemps confondus dans le modèle de banque universelle, absence de traçabilité des capitaux et de régulation des CDS échangés sur le marché des OTC... Aujourd'hui une prise de conscience s'impose et sous l'égide de la Commission Européenne (DG Marché Intérieur avec Michel Barnier, puis DG FISMA dirigée par Lord Hill) une réelle régulation se met en place dans les 28 pays ; même le marché des OTC sera régulé, comme nous l'annonçons dans les Lettres de l'AFGE. Par voie de conséquence le référentiel des rémunérations des dirigeants et le mode de calcul perdront leur support à haut risque et retrouveront leur normalité.

En conclusion, le temps est venu en 2016 de préférer à la production de nouvelles normes, qui s'enchevêtrent ou se neutralisent, un contrôle étroit du respect des normes européennes et internationales existantes (économie verte), une prévention des conflits d'intérêts entre dirigeants d'entreprises du secteur privé et décideurs politiques (lutte contre le copinage politique dans la composition des Conseil d'administration...). Préserver une libre concurrence effective et sincère des entreprises suppose de promouvoir une plus grande responsabilité individuelle des dirigeants (encadrée par un droit des sociétés plus exigeant en terme de responsabilité civile et pénale) d'une part, mais aussi l'adoption et le respect d'une charte éthique, d'un code de bonne conduite spécifique pour les mandataires sociaux, des cadres dirigeants et des cadres exécutifs amenés à prendre des risques, ou bien à inciter ou commander la prise de risques. Les investisseurs institutionnels espèrent cette évolution des comportements, restent très vigilants et attendent "du qualitatif et pas seulement du quantitatif" selon l'expression d'un représentant de BlackRock. Ce qui nous conduit à promouvoir la voie du reporting intégré pour appréhender le futur.

Jean-Aymon MASSIE

COLLOQUE ANNUEL DE L'AFGE: lundi 1^{er} février 2016 de 16h à 19h30 dans l'auditorium de la FBF, 18 rue La Fayette, sur le thème « L'Etat actionnaire et la gouvernance des entreprises » ; il comportera deux panels de 6 orateurs. Le programme est en page 27. L'AG de l'AFGE se tiendra de 15h à 16h dans l'auditorium. Les adhérents à jour de leur cotisation à l'AFGE sont invités gratuitement à ce colloque et au cocktail qui suivra de 19h30 à 20h15.

GIVING EUROPEANS MORE CHOICE IN FINANCIAL SERVICES: THE EUROPEAN COMMISSION CONSULTS

Consumer financial services such as bank accounts, mortgages and insurance are an essential part of daily life. But many people find it hard to access these services across borders; and many businesses find it hard to provide them.

For the next three months, the European Commission will be consulting on how to create a stronger European market for consumer financial services. The aim is to find a system that works for consumers across the EU, giving them access to the best financial service deals, with more suitable products, a bigger choice and more competitive prices. The European Commission is today launching a consultation to look at financial services from the perspective of European consumers in order to boost competition, transparency and choice. The consultation looks at the retail market across Europe for products such as insurance, mortgages, loans, payments and bank accounts. It will seek to identify the unjustified barriers that consumers face when they want to use such services across borders, and find answers on how best to remove these barriers.

The Commission's goal is to make it easier for those companies that so wish to offer financial products at the retail level in other EU Member States, which would give consumers access to a far greater range of products. People should also be able to take those products with them if they move to another EU country to work, study or retire. Jonathan Hill, European Commissioner for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, said: *"Financial products like bank accounts, mortgages and insurance are hugely important in the daily lives of millions of Europeans. But people often miss out on the best deals, or pay over the odds because of the barriers that exist in the European market. In this, as in other areas, the single market can bring benefits by helping consumers enjoy more competition and pick from the best that Europe has to offer. I hope that citizens and businesses will respond to this consultation to share their experiences and suggest how we can best tackle these barriers."*

Some illustrations of barriers or problems people in the EU may encounter include:

- You want to open a bank account or buy a savings product but it is not available to residents of your Member State;
- you want to move to another Member State to work or retire, but find you cannot keep your existing current account or debit card, or that your health insurance premiums would go up dramatically (i.e. your financial services are not "portable");
- you transfer money into another currency, or use a credit card while on holiday, and face high fees or poor exchange rates;
- you find extra or hidden costs such as insurance when renting a car, which you were not aware of when booking;
- you want to get your mortgage from a provider in another country, but worry you will not be protected if something went wrong;

-you already have a bank account, credit card, loan or insurance policy but it is expensive or awkward for you to "switch" providers, even if you could get a better return or lower price (one Eurobarometer survey showed that 85% of respondents with a personal loan or credit card had not switched or tried to switch providers).

Sometimes there will be valid and objective reasons why services vary, are priced differently or are not available in other Member States —for instance because of different costs or risks. But those barriers can also pose practical difficulties, including for the 13.6 million EU citizens who live in a member state other than their own.

In practice, this means that many Europeans may not be enjoying the widest range of products or they are paying over the odds. It also means financial service providers find it hard to expand, and offer their services to a bigger market – given the extra cost or complexity involved in operating across borders. Just 3% of consumers have purchased a banking product such as a credit card, current account or a mortgage from other EU member state; within the euro area, cross-border loans amount for less than 1% of the total. Not all consumers and businesses want to be active on a cross-border basis. The purpose of the consultation is to make sure that those who do want to purchase cross-border financial services are able to do so, subject to an adequate level of consumer protection and security standards.

The consultation also considers the impact of digital technology on the market. Digital services such as online banking, peer-to-peer lending or price comparison websites present many opportunities for the providers and consumers, but can also pose a regulatory and consumer-protection challenge.

In parallel to the consultation, the Commission is seeking feedback via social media. People can post a short video setting out the problems have faced accessing financial services across Europe, with the hashtag #MyMoneyEU. More details: http://ec.europa.eu/finance/finservices-retail/mymoneyeu/index_en.htm

Background and next steps

Originally announced in the Capital Markets Union Action Plan [IP/15/5731], this consultation follows a number of other initiatives in this area, some of which are still in the process of being implemented across the EU.

These include:

- The Payment Accounts Directive, which improves the transparency of bank account fees and make it easier to switch accounts from one bank to another, among other things.
- The Mortgage Credit Directive, to make responsible mortgage lending the norm across Europe.

-The recently-agreed Insurance Distribution Directive, which ensures that consumers benefit from greater choice and information when they buy insurance products.

-The Commission's Single Market Strategy to aims to reduce barriers and prevent discrimination within the single market.

-The Commission's Digital Single Market Strategy, to boost access to digital products and services, and end unjustified geoblocking. The Commission hopes that today's consultation will stimulate debate across the EU and garner a broad range of views and evidence on how to best achieve a

well-functioning and competitive market in financial services at the retail level. Citizens, stakeholders such as consumer groups and businesses and other interested parties have until 18 March 2016 to respond. After analysing responses to the consultation, the Commission will look to reduce the barriers which stop consumers from accessing financial products and services across borders. A conference in early 2016 will examine the evidence offered by the consultation and discuss priority areas. An Action Plan on Retail Financial Services will follow later next year.

European Commission: DG FISMA - Press release December 9, 2015
Press contacts: - Vanessa MOCK - Patrick McCULLOUGH

AVIS D'EXPERT

EU ENDORSEMENT OF THE IFRS 9 STANDARD ON FINANCIAL INSTRUMENTS ACCOUNTING

Statement prepared for the European Parliament's ECON Committee Public Hearing Brussels, 1 December 2015

The International Financial Reporting Standard (IFRS) on Financial Instruments, IFRS 9, was adopted by the International Accounting Standards Board (IASB) in July 2014, following several years of technical work and consultations with stakeholders. The process for the endorsement of IFRS standards and their subsequent integration into EU law gives the European Parliament a specific role of scrutiny. This motivates the consideration by the European Parliament of new IFRS texts, especially significant ones such as IFRS 9. I am grateful for the invitation extended by the Economic and Monetary Affairs (ECON) Committee and the opportunity to offer comments in this context. In view of the current state of development of EU financial regulatory institutions, it is appropriate for the European Parliament to be involved in the IFRS endorsement process. Indeed, I am on record for having recommended the rejection by the European Parliament of an IFRS standard whose adoption I deemed not in the European public interest.³ In the case of IFRS 9, however, the balance of arguments is overwhelmingly in favour of endorsement, both on the standard's own merits and with consideration of the wider institutional context. The key corresponding arguments are developed succinctly in the rest of this statement.

IFRS 9 deserves to be endorsed on its own merits

IFRS 9 responds to the G20's call to accounting standards-setters, made at the London Summit in April 2009, to move from an incurred-loss to an expected-loss model in accounting for financial instruments. The world's two main standard-setters, namely the IASB and its American counterpart the US Financial Accounting Standards Board (FASB), have failed to agree on a joint approach to address this challenge, and have chosen different definitions of expected loss for financial accounting purposes. This division is unfortunate, since the G20 had also called repeatedly for the IASB and FASB to converge towards a single set of standards. It is also unsurprising, as the two bodies have few incentives to heed the G20's call for convergence and have also diverged on other important issues in recent years. I agree with the joint assessment made by experts from Lancaster University for the European Parliament, namely that none of the two approaches appears

unambiguously superior to the other at this point, that future practice will help form a more concrete picture of the differences between them in practice, and that the divergence between IASB and FASB does not justify a refusal by the EU to endorse IFRS 9.4 In their submissions to the European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) as part of the endorsement process, the European Banking Authority (EBA) and European Central Bank (ECB) have supported endorsement of IFRS 9 with consideration of the assumed benefits of the expected-loss model for financial stability. The European Securities and Markets Authority (ESMA) has similarly supported the standard's endorsement.⁵ Experts commissioned by the European Parliament have likewise recommended endorsement of IFRS 9, on grounds both of its expected contribution to financial stability⁶ and of its compliance with the criteria set out in the IAS Regulation.⁷ I concur with these assessments and the resulting recommendation of endorsement. IFRS 9 has come under criticism from a group of UK-based investment professionals who have been more generally critical of the IASB for a number of years, with legal arguments centred on the notion of true and fair view and no reference to the actual content of the standard.⁸ It is relevant to note that, in my experience, such criticism is not representative of the UK investor community as a whole, let alone the broader European investor community. Indeed, prominent European investor representatives have come up strongly in favour of endorsing IFRS 9 without delay.⁹

A specific concern related to IFRS 9 is its impact on the European insurance sector. A number of European insurers have complained about the fact that it might create a mismatch between accounting conventions for assets on the one hand and liabilities on the other hand, as long as the IFRS 4 standard on insurance liabilities remains unchanged.¹⁰ This sector-specific concern was highlighted by EFRAG in its endorsement advice to the European Commission. It does not, as of itself, justify a delay in the endorsement of IFRS 9. Reactions from ESMA and from the CFA Institute, among others, include forceful arguments on why a deferral in the application of IFRS 9 by insurers would not be aligned with the interests of investors and the European public interest. ESMA's letter notes pointedly in

this respect that “EFRAG’s analysis seems to be mainly based on the representations received from the insurance industry (...) ESMA encourages EFRAG to undertake further work, in order to objectively assess both quantitative and qualitative evidence supporting the assertions in the draft letter.”

Endorsement of IFRS 9 is justified in the broader context of the EU’s adoption of IFRS

Given the particular significance of IFRS 9, the decision on its endorsement will have implications in the broader context of the EU’s adoption of IFRS. This discussion relates to the debate on the governance of the IASB and its parent organization the IFRS Foundation, a debate which is as old as the IASB itself. A recurring theme is that the EU has insufficient influence in IFRS standard-setting.¹² It is important to keep in mind here that IFRS represent a remarkable case of EU global leadership. Indeed, it is arguably the single most prominent example of the EU successfully leading the way in international financial reform in the past two decades, with its initial adoption of IFRS in 2005 followed by an increasing number of jurisdictions in the ensuing years. There can be little doubt that the IFRS Foundation would have struggled to achieve so much without the initial impetus provided by the EU, whose decision was formed at the political level in 2000 and enshrined in EU legislation in 2002. Against this background, the EU has a stake in the continued success of the IFRS project. The EU must thus resist the potential temptation to use the process of endorsing individual standards, such as IFRS 9, to make statements or create leverage about the governance of the IFRS Foundation and the EU’s role therein. On the contrary, concerns about the integrity and reputation of both the IASB and the EU itself demand that discussions about individual standards be strictly separated from those about the standard-setting organization and its governance and funding arrangements. The heavy-handed pressure exerted by the EU in October 2008 to force the IASB to modify its then standard on financial instruments, IAS 39, in order to suit short-term interests of some European banks, provides a cautionary tale of questionable practice which has left deep scars and should not be repeated. The governance of the IFRS Foundation is pioneering and experimental in nature, since no directly relevant precedent exists for this kind of standard-setting function at the global level, even though useful lessons can of course be learnt from other experiences. As such, this governance is intrinsically imperfect and can be improved. In particular, a better definition of the Foundation’s prevailing global stakeholders, a clearer framework of

accountability vis-à-vis these, and a related overhaul of funding arrangements, appear desirable to this observer.¹³ One should be under no illusions, however, that a simple fix might comprehensively address most governance concerns directed at the IFRS Foundation. Specifically, the notion of democratic accountability raises difficult questions when envisaged on a global scale, given the heterogeneity of political regimes across the world’s jurisdictions, including those that have adopted IFRS or substantially model their standards on them. The issue of EU influence is separate from that of the IFRS Foundation’s governance, in which Europeans are certainly not underrepresented – to give only a few examples, the current chairman of the Foundation’s Trustees is French; the chairman of the IASB is Dutch; and its Vice Chair, while originally from New Zealand, also has a strong European background as former chairman of the UK Accounting Standards Board. To the extent that EU influence over IFRS is an issue, it is related to the fragmentation of mandates over accounting policy among different authorities. The European Commission has the leading role in IFRS endorsement; national authorities are charged with enforcing IFRS implementation by listed companies; and ESMA fosters cooperation and convergence in this area. By contrast, in most other jurisdictions, these functions are all performed by a single organization, e.g. the Financial Services Agency in Japan or the Securities and Exchange Commission in the US. Reform of relevant EU arrangements might be usefully considered in the new context created by the Capital Markets Union project.¹⁴

Conclusion

In the above-mentioned note to the ECON Committee on the endorsement of IFRS 8 in September 2007, I wrote: “In most advanced economies, it is not usually the role of Parliament to intervene directly in accounting standard-setting decisions. However, EU arrangements have given the European Parliament a voice in the IFRS adoption process. In my opinion, this voice should be used actively only in (hopefully) rare cases when all other actors in the chain of decision-making have failed to defend the objective of high-quality standards in the interests of users of financial information.” At the time, I concluded that such intervention was warranted in the case of IFRS 8, an opinion I still hold. I do not see, however, that a similar assessment can be made in the case of IFRS 9. The EU should endorse IFRS 9 expeditiously. Separately, it should keep engaging with the IASB in the preparation of adequate follow-on adjustments in anticipation of the forthcoming review of insurance accounting.

Nicolas VÉRON

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 publions le texte présenté le 1.12 par Nicolas Véron lors d’une audition par la Commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen.

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.

EPARGNE SALARIALE ET ACTIONNARIAT SALARIE DANS LA LOI MACRON

La loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, dite « loi Macron », du nom du ministre qui l'a portée tout au long du processus d'élaboration et de discussion au parlement, restera certainement l'une de celles qui auront marqué le quinquennat de François Hollande. Plus peut-être que le nombre de ses articles –près de 300 à l'issue des débats parlementaires et du filtrage juridique effectué par le conseil constitutionnel, c'est l'engagement de la responsabilité du gouvernement pour faire adopter le texte à l'assemblée nationale (utilisation de la procédure de l'article 49 alinéa 3 de la constitution) ainsi que la diversité des sujets traités que l'on retiendra.

Rarement une loi aura en effet abordé autant de sujets n'ayant entre eux que peu ou pas de lien : du transport par autocar à la réforme des conseils de prudhommes, en passant par le travail dominical, la privatisation d'aéroports, les réseaux à très hauts débits, la gestion des syndicats de copropriété, l'exercice des professions réglementées pour ne prendre que quelques exemples. Dans cet ensemble, la réforme de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié n'a pas été oubliée. Une quinzaine d'articles lui sont consacrés.

Quels étaient les enjeux ? Quel est l'apport de la loi Macron ? Quelle en est sa portée réelle au regard des enjeux ? C'est à ces questions que l'on essaiera de répondre.

Les enjeux d'une réforme de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié

Fin 2014, l'épargne salariale dans le cadre des plans d'épargne d'entreprise (PEE) s'élevait à 100 milliards d'euros, auquel on ajoutera les 10 milliards d'euros des plans d'épargne pour la retraite collectifs (PERCO). Ce montant global de 110 milliards représentait 2,58% du patrimoine financier des ménages français. Pour être plus exhaustif, il conviendrait d'ajouter les actions détenues en direct par les salariés suite au versement de la participation dans certaines entreprises ainsi que le montant de compte courants rémunérés de même origine ; ces montants sont malheureusement mal connus. Issue principalement des versements de la participation et de l'intéressement, auxquels s'ajoute souvent un abondement par l'entreprise des sommes investies dans le PEE et le PERCO, l'épargne salariale est placée pour plus de 60% en actions –part qui fluctue en fonction des cours de bourse, dont environ 40% en titres de l'entreprise où travaillent les salariés ou anciens salariés ayant conservé leur épargne salariale. On notera que la part investie en actions, très majoritairement cotées, correspond au tiers des actions cotées détenues par des ménages français. Le reste, soit un peu plus du tiers, est investi en obligations et dans des fonds monétaires, pour une part qui diminue à l'image des rendements devenus très faibles, mais qui se situe encore aux alentours de 20% du total des avoirs. Par le biais de l'actionnariat salarié, l'épargne salariale contribue donc notablement au financement des entreprises françaises. Du fait de l'obligation de conservation de 5 ans dans le cadre des plans d'épargne d'entreprise - conservation qui s'avère le plus souvent beaucoup plus longue dans la réalité, elle renforce le noyau stable du capital des entreprises dès lors qu'elle est investie en actions de celles-ci. On estime à environ 3,5 millions le nombre d'actionnaires salariés, soit presque autant que le nombre d'actionnaires individuels en France, lequel n'a cessé de diminuer au cours des dernières années. Malgré ces effets indéniablement positifs, elle fait l'objet de critiques. Traditionnellement, certaines organisations syndicales reprochent sans preuve à la participation et à l'intéressement d'être versés au détriment d'augmentations de salaires. Elles considèrent en outre que l'exonération de l'impôt sur le revenu des sommes investies et surtout l'exonération des cotisations sociales constituent des niches

fiscales et sociales injustifiées et préjudiciables à l'équilibre des régimes de sécurité sociale. Ceci n'a pas laissé indifférents les gouvernements depuis 2009. La réponse a été la création d'un forfait social de 2% initialement, régulièrement augmenté jusqu'à 8% sous la présidence de Nicolas Sarkozy, puis brutalement porté à 20% à partir de l'été 2012. Il en est résulté un freinage des montants versés par les entreprises, qui ont souvent ajusté les montants versés en fonction du surcroît de taxation. La hausse récente des avoirs des fonds d'épargne salariale est due à la hausse des cours des actions, qui masque une stagnation, voire une régression des sommes investies annuellement. Cet effet de la fiscalité a été encore plus violent au niveau des attributions d'actions gratuites aux salariés. La contribution sociale à la charge de l'employeur a été portée à 30% de la valeur des actions attribuées ; de plus, elle est de surcroît payable au moment de l'attribution et non lors de l'acquisition définitive qui intervient au moins deux ans plus tard et est fréquemment conditionnée par les performances de l'entreprise pendant cette période. Ceci a provoqué un coût d'arrêt brutal des attributions, dont la victime immédiate a été...l'Etat lui-même pour ses recettes ! Une autre critique fréquemment exprimée à l'égard de l'épargne salariale tient au fait qu'elle bénéficie principalement aux salariés des grandes entreprises et très peu à ceux des PME. Ce n'est pas faux : en 2013, seulement 56% des salariés bénéficiaient d'au moins un dispositif à la source de l'épargne salariale ou retraite en entreprise, les salariés des entreprises du CAC 40 et du SBF 120 bénéficiant en général de plusieurs dispositifs et souvent de la totalité des dispositifs possibles, et à l'inverse seulement 10% des salariés des entreprises de moins de 10 salariés bénéficiant d'au moins un dispositif. La préparation du projet de loi Macron au 2^{ème} semestre 2014 a été l'occasion pour les acteurs concernés d'avancer de nombreuses propositions pour améliorer les dispositifs, relancer l'épargne salariale et plus encore l'épargne retraite, élargir ses bénéficiaires, voire réformer en profondeur un système d'épargne qui ne correspond qu'imparfaitement aux besoins actuels de l'économie française.

L'apport de la loi Macron

Les mesures envisagées ont été confrontées à la priorité étatique de ne pas amputer les recettes fiscales ou sociales, sinon de manière très limitée. Par ailleurs le gouvernement,

confronté sur d'autres sujets à des réactions particulièrement vives, a cherché à éviter de se heurter à des oppositions patronales ou syndicales, quitte à renoncer à des réformes en profondeur.

Il est symbolique que l'une des mesures importantes ait concerné le régime fiscal et social des futures actions gratuites (et non de celles déjà acquises dans des conditions moins favorables). On a vu que l'excès d'imposition avait entraîné un effondrement des recettes attendues. On comprend dès lors que l'Etat ait ramené à 20% la contribution à la charge des employeurs et surtout ait accepté de ne la recevoir que si les actions sont définitivement acquises par les bénéficiaires de l'attribution – ceci après une période minimale ramenée de deux à un an. Les salariés pourront les céder deux ans après l'attribution au lieu de quatre ans jusqu'à présent. Ils n'auront plus alors à supporter une contribution spécifique de 10% sur la valeur à la date d'acquisition définitive et bénéficieront sur le montant de la cession des abattements applicables aux plus-values de cession d'actions. Par rapport au régime précédent, beaucoup devraient être gagnants et l'Etat peut espérer des rentrées d'argent plus rapides...

Pour la relance de l'épargne salariale, la mesure phare est l'alignement du régime de placement de l'intéressement sur celui de la participation. Jusqu'à présent, à l'inverse de cette dernière, l'intéressement était normalement versé au salarié qui avait l'option dans les 15 jours après la notification du montant attribué de choisir son placement sur un ou plusieurs supports du PEE ou du PERCO. A partir de 2016, l'intéressement sera affecté dans le PEE ou le PERCO, le cas échéant d'office si le salarié ne demande pas expressément le versement direct ou n'exprime pas de choix de placement. L'enjeu n'est pas négligeable si on observe que sur les 7,236 milliards d'euros d'intéressement versés en 2014, environ 45% seulement ont été placés contre 70% de la participation. Pour l'élargissement de l'épargne salariale dans les PME, la loi comporte des mesures de simplification, dont la possibilité d'adhérer à un accord de branche et une gestion allégée en cas de modification des règles dans les plans d'épargne interentreprises (PEI). Elle ramène de 20% à 8% le taux du forfait social à la charge de l'entreprise de moins de 50 salariés qui signera un premier accord d'intéressement ou de participation. Ce taux réduit sera applicable pendant six ans. Par ailleurs, sous certaines conditions – notamment de n'avoir encore jamais versé de dividende, les PME attribuant gratuitement des actions à leurs salariés seront exonérées de la contribution de 20% évoquée plus haut.

Le PERCO quant à lui bénéficie de plusieurs mesures de nature à renforcer ce placement en épargne retraite, alors qu'un fléchissement des versements a été constaté en 2014 :

- possibilité pour les entreprises d'effectuer chaque année un versement uniforme à tous leurs salariés dans la limite de 2% du plafond annuel de la Sécurité Sociale (soit 772€ en 2016)
- taux réduit du forfait social (16% au lieu de 20%) pour l'intéressement, la participation et l'abondement versé dans un PERCO « piloté », c'est-à-dire où les avoirs sont arbitrés

vers des placements de moins en moins risqués en fonction de l'âge de l'épargnant, et affecté à un fonds comprenant au moins 7% de titres éligibles au PEA-PME.

Portée et limites de la loi Macron

Cette loi va certainement dans le bon sens. Pour autant ses effets risquent d'être assez limités à l'image des mesures qu'elle comporte. Les salariés des PME bénéficieront-ils plus massivement de dispositifs d'épargne salariale ou retraite ? Rien n'est moins sûr malheureusement. Certes la loi, avec les accords de branche et la gestion allégée des PEI, lève largement l'obstacle de la complexité des règles pour les PME. Mais subsiste un obstacle souvent évoqué par les PME contre lequel l'Etat ne peut guère agir : la crainte qu'après un éventuel premier versement d'intéressement, les conditions économiques conduisent ensuite à faire disparaître totalement ou partiellement ce qui sera immédiatement devenu un « acquis salarial » aux yeux du personnel, avec le risque de dégradation du climat social. L'accès à l'épargne salariale est un reflet de la diversité des situations économiques des entreprises ainsi que de leur niveau de fragilité financière. Le maintien d'un forfait social à 20% dans un contexte de faible croissance économique ne devrait pas permettre un redressement des versements des entreprises qui ont pris l'habitude d'imputer le montant de cette contribution sur l'enveloppe globale consacrée à la part de rétribution liée aux résultats et à la performance (participation, intéressement, abondement).

Mais on regrettera surtout que l'Etat n'ait pas clairement mis l'épargne salariale et l'actionnariat salarié au service du financement à long terme des entreprises et de la stabilité de leur capital. La réforme des actions gratuites devrait contribuer à une relance des attributions. Pour autant, la possibilité de les céder rapidement leur conservera le caractère ambigu entre avantage salarial différé et participation au capital de l'entreprise. Dommage que les salariés ne soient pas fortement incités à les garder de longues années par un fort avantage fiscal en contrepartie d'un engagement irrévocable de conservation de l'ordre de huit années. Après tout, ils n'ont rien investi et ne peuvent donc rien perdre ! Les dividendes versés leur profiteraient... ainsi qu'à l'Etat. Il est aberrant que subsiste la possibilité de placer son investissement ou sa participation en franchise d'impôt dans un fonds monétaire qui ne rapporte pratiquement plus rien. En effet, soit le salarié n'est pas imposable et il ferait mieux de récupérer le montant pour le placer sur un livret défiscalisé plus rémunérateur (Livret A, LEP, LDD) s'il refuse tout risque, soit il est imposable (donc à une tranche marginale allant de 14 à 45%) et le placement sur un fonds monétaire n'est alors qu'une niche fiscale permettant d'éviter avantagement l'impôt en contrepartie d'un blocage de cinq ans guère utile à l'économie. Une question primordiale est restée sans réponse : à quoi doit servir prioritairement l'épargne salariale ? L'évoquer et surtout trancher auraient sans doute été une source de clivages que le gouvernement a manifestement souhaité éviter.

Philippe BERNHEIM
Expert en actionnariat salarié
philippe.bernheim@orange.fr

WHISTLEBLOWING

« *In a time of universal deceit – telling the truth is a revolutionary act* ».

Cette citation, attribuée à Georges Orwell, qui pourrait se traduire par la formule « en temps de tromperie universelle, dire la vérité est un acte révolutionnaire », illustre tant la nécessité que la complexité du *whistleblowing*.

Utilisé à l'encontre des irrégularités réalisées par ou au sein d'une société, il soulève plusieurs interrogations, relatives à son bien-fondé, son utilisation, ses buts, ses limites ou encore son efficacité, créant une problématique globale de l'alerte.

La première facette de cette problématique reste des plus classiques, tenant à la définition même de la notion de *whistleblowing*, prérequis indispensable à toute étude, mais dont la formalisation demeure difficile, en raison de l'hétérogénéité des cas qu'elle recouvre. Le terme de *whistleblower* est au coeur d'une controverse doctrinale, notamment quant à son équivalence ou non avec l'expression de lanceur d'alerte. Aussi, si tous les *whistleblowers* sont des lanceurs d'alerte, l'inverse n'est pas forcément vrai. La multiplication « d'affaires » impliquant des sociétés commerciales aux comportements illégaux semble démontrer l'inefficacité des différentes réglementations encadrant leurs activités, ainsi que l'impuissance des autorités face à des structures dont l'imagination paraît sans limite lorsqu'il s'agit de se libérer des contraintes légales. Ces tromperies concernent l'ensemble des pays, voire s'inscrivent dans plusieurs d'entre eux, utilisant ainsi l'absence d'harmonisation des systèmes juridiques comme moyen pour se complexifier. Toutefois, les différentes affaires ont prouvé qu'une personne seule suffit souvent à remettre en cause tout un système, insoupçonné et pourtant fondé sur des irrégularités. Face à cette dérive généralisée, une tentative de réponse universelle est apparue, ou plutôt un ensemble de réactions, a pu être observée à travers le monde ayant pour objet de favoriser la transparence des sociétés. Les sources des mécanismes de lancement d'alerte sont en effet multiples. Les premiers symptômes de la maladie étant d'origine américaine, le premier des remèdes l'a également été, les États-Unis ne se limitant d'ailleurs pas à leur seul territoire, utilisant la technique de l'application extraterritoriale. L'exportation du concept de *whistleblowing* a ensuite été favorisée par le droit international dont l'influence s'est particulièrement observée en droit français, qu'il s'agisse de traités multilatéraux ou de l'Union Européenne. La législation française, qui souffrait alors d'un certain décalage temporel en comparaison des systèmes étrangers a ainsi rattrapé son retard, sans pour autant s'aligner sur eux. Cette dissonance, qui s'explique notamment en raison d'une culture française hostile à tout système s'apparentant à la dénonciation, a abouti à un droit positif fragmenté, ne jouant pas la carte d'un mécanisme de lancement d'alerte généralisé, mais l'intégrant dans différentes branches, par petites touches. La liste des mécanismes français relevant du lancement d'alerte est ainsi longue, contenant des éléments variés. D'une part ces derniers découlent d'un contexte particulier, soumis à une plus grande rigueur, tels que le secteur public, le secteur monétaire et financier ou encore la sphère du droit des entreprises en difficultés. D'autre part, des mécanismes

spécifiques sont organisés afin de répondre à des buts déterminés que sont la lutte contre la corruption, le harcèlement et la discrimination ou encore la protection de la santé publique et de l'environnement. En complément de ces obligations et droits d'alerte partiels, les sociétés restent libres d'adopter le *whistleblowing*, lancement d'alerte interne à l'entreprise, comme instrument de bonne gouvernance. Ce choix peut être spontané, comme guidé par la volonté de s'ouvrir à certains marchés d'échanges de valeurs mobilières dans lesquels les investisseurs exigent sa mise en place, mais doit en tout état de cause s'inscrire dans un cadre légal. Des difficultés peuvent d'ailleurs être soulevées quant au rôle que doit jouer le *whistleblowing*, et sur sa légitimité, laquelle conditionne nécessairement ses caractéristiques et conditions. Quelle est en effet la justification de ce souhait de vérité ? En outre, suivant une maxime populaire, toutes les vérités sont-elles ici bonnes à dire dès lors qu'elles servent un but en particulier, lequel reste à définir. La justification profonde de la mise en œuvre de procédés de lancement d'alerte liés à l'entreprise, et plus spécifiquement du *whistleblowing* qu'elle soit d'origine législative, réglementaire (*hard law*) ou issue de la pratique des dirigeants soucieux de plus de transparence (*soft law*) est assurément l'intérêt général. Notion fondamentale du droit français, servant régulièrement de référence, l'intérêt général est a priori hors du champ de l'entreprise, réservé traditionnellement à la justification de l'action publique. Or, cet intérêt est une notion évolutive, mouvante, difficile à appréhender. Ainsi, bien que les différents mécanismes ne se réfèrent pas directement à l'intérêt général, ils peuvent y concourir de par l'objet qu'ils ont pour rôle de protéger, telle que l'environnement ou la santé. Au delà de la justification de la mise en place d'un tel mécanisme, il reste à établir la justification de son utilisation par le *whistleblower*. S'agit-il de respecter l'intérêt social ? Encore une fois un important travail de définition doit être réalisé au préalable, d'autant plus que l'intérêt social suscite un conflit doctrinal profond quant à son objet. L'évolution de la notion en droit français, résultant du mouvement grandissant de la responsabilité sociétale des entreprises, ou encore du rôle de l'éthique en entreprise, semble aller dans le sens d'une intégration de l'intérêt général dans la notion d'intérêt social. Les motivations du lanceur d'alerte en entreprise sont-elles alors uniquement tournées vers l'intérêt social ? Qu'en est-il de l'intérêt de l'entreprise ? S'agissant de la France, cette notion issue de la jurisprudence relative au droit du travail sert particulièrement à l'appréciation du pouvoir de direction d'un employeur. Elle se limite historiquement à des conflits spécifiques, tels que le licenciement et la modification des conditions de travail d'un employé. Quel est alors son lien avec la mise en jeu du mécanisme de *whistleblowing* ? Se rapprochant de l'intérêt social sans toutefois fusionner avec lui, l'articulation de l'intérêt de l'entreprise avec ce dernier invite à quelques précisions. Les motivations du *whistleblowing* sont nombreuses, mais dépendent en réalité d'un point de référence particulier, le *whistleblower*. Non défini par le droit français, le terme reste imprécis car pouvant recouvrir des situations variées. Pourtant, c'est bien

par lui que seront tour à tour mis en application ou mis en cause l'intérêt général, l'intérêt social voire l'intérêt de l'entreprise ou d'autres intérêts propres, selon le visage réel de ce révolutionnaire : employé, employeur, associé...

Justifié par l'importance des intérêts en présence, il serait légitime d'envisager un *whistleblowing* obligatoire, si tant est que cela ne soit pas déjà le cas. L'analyse aboutit à un constat nuancé, le législateur comme la doctrine ne s'accordant pas à qualifier le *whistleblowing* de droit ou d'obligation. Ce dernier apparaît toutefois plus souvent énoncé sous la forme d'une faculté pour le *whistleblower*, et non comme un devoir. Et, bien que l'articulation avec la liberté d'expression et l'intérêt social ne constitue pas un obstacle, l'exigence d'un secret des affaires renforcé semble quant à elle contradictoire avec une conception injonctive du *whistleblowing*. Par ailleurs, il est essentiel ici de prendre en compte les différentes conséquences d'une telle qualification s'agissant de la responsabilité d'une personne défaillante à lancer une alerte alors que la charge lui incombait.

Défendant des valeurs aussi élevées que sont les intérêts envisagés précédemment, la protection du *whistleblower* semble essentielle afin d'éviter toute inertie de ce dernier par crainte d'éventuelles représailles. Divers éléments peuvent servir ici de socle à cette protection, qu'ils soient issus de la *hard law* ou de la *soft law*. Le droit français, hostile historiquement à soutenir ce révolutionnaire, a malgré tout évolué et prévoit aujourd'hui une protection de ce dernier dans des cas spécifiques, que sont notamment la dénonciation de corruption ou celle de certains conflits

d'intérêts. Ne prévoyant cependant pas une protection généralisée du *whistleblower*, la législation française apparaît comme perfectible. Plusieurs organisations décrivent en effet les failles du *whistleblowing* à la française et soulignent les solutions envisageables pour y remédier. Ce constat étant réalisé par comparaison avec les systèmes étrangers, le droit comparé constitue ici une réelle source d'inspiration. Il s'agirait ainsi de mettre fin à une protection fluctuante, inégale selon les domaines et subordonnée aux différentes révisions législatives. Ces dernières participent qui plus est à la création d'une insécurité juridique pour les lanceurs d'alerte en général, lesquels subissent à l'heure actuelle de réelles difficultés découlant d'une alerte pourtant lancée en toute légitimité. Allant encore plus loin qu'un simple soutien porté au *whistleblower*, les autorités pourraient jouer un rôle actif, incitant ce dernier à passer à l'acte en récompensant ses dénonciations. Pratique d'origine américaine, la rémunération du *whistleblower*, dont l'efficacité semble conséquente, supporte cependant d'importantes critiques. La France refuse par conséquent d'introduire un tel système, bien que quelques dispositions limitées envisagent une possible rétribution. Si le *whistleblowing* est utilisé à tort, ne correspondant ainsi plus à un acte révolutionnaire mais à un coup d'état illégitime, il semble nécessaire de prévoir des sanctions, afin d'éviter un *whistleblowing* permanent, dangereux et handicapant pour la société et les sociétés. Les moyens de défense demeurent limités, utilisant des voies de droit commun, à défaut d'un mécanisme spécifique.

DAVIES Charlotte, EFE Tugcenaz, GUYET-PAUL Léonie, PELTIER Marion, STEFANELLO Laurine,
Frédéric CHAUDAN
frederic.chaudan@outlook.com

Ce Mémoire de Master2 Droit des affaires comparé de la faculté de droit et science politique de l'Université Lumière Lyon 2 en collaboration avec l'Université de Montréal (Canada) a reçu le prix du gouvernement d'entreprise décerné par l'AFGE le 3 décembre 2015 (Journée du gouvernement d'entreprise 2015 organisée par l'Université en collaboration avec l'Association Française de Gouvernement d'Entreprise et l'APIA – Administrateurs Professionnels Indépendants Associés).

POUR VOTRE INFORMATION

L'IMPOSSIBLE EQUATION QUI A CONDUIT VOLKSWAGEN A LA FRAUDE

Le constructeur Volkswagen a triché aux tests anti-pollution, afin de résoudre... une équation insoluble dont les variables sont la performance des véhicules, leur niveau d'émission et bien sûr leur prix.

Dans quel engrenage Volkswagen qui s'apprêtait à devenir le leader de l'automobile mondiale a-t-il mis le doigt pour se retrouver réduit à de telles pratiques ? Pour tenter de démêler les raisons qui ont placé le groupe de Wolfsburg dans cette situation, il faut revenir plusieurs décennies en arrière...

Si l'automobile a beaucoup progressé ces trente dernières années, certaines données sont restées inchangées. Prenez la Golf. Impossible de confondre la deuxième génération du best-seller de Volkswagen, sortie dans les années 90, avec la sixième version, qui date de la fin des années 2000. Les fiches techniques des deux modèles, en version Diesel d'entrée de gamme, n'ont vraiment rien de commun... Un chiffre, pourtant, est resté le même : le rapport poids/puissance. La Golf II TDI de 1992 pèse 1012 kilos pour 80 chevaux, et la Golf 6 TDI de 2008 affiche 1355 kilos pour 105 chevaux. Le rapport poids/puissance est donc

de 12,6 kg par cheval pour la première, et de 12,9 kg par cheval pour la seconde. Que signifient ces chiffres si proches ? Que la puissance des moteurs a augmenté exactement dans les mêmes proportions que le poids des véhicules.

BESOINS EN SÉCURITÉ ET CONFORT

Cette prise de poids – qui n'est pas propre à la Golf mais touche tous les véhicules modernes – est due à plusieurs facteurs. D'abord au durcissement des normes de sécurité, qui obligent les constructeurs à renforcer les châssis de leurs véhicules et à multiplier les airbags et autres systèmes de sécurité passive. Ensuite, il leur faut proposer des autos toujours plus confortables, avec toujours plus d'équipements (info-divertissement, commandes électriques, et demain tous les équipements du véhicule autonome...). Or ces équipements rajoutent du poids sur la balance. Les différents

systèmes de réduction des émissions polluantes, qui se sont accumulés au fil des ans sur les moteurs et les échappements représentent eux aussi un poids non négligeable. Et donc une hausse de la consommation. En outre, tous ces dispositifs (filtres à particules, vannes EGR, pièges à NOx et autres systèmes SCR) fonctionnent comme autant de barrières à l'échappement, et limitent la puissance des moteurs. Si la sécurité, le confort et les critères environnementaux sont déterminants pour séduire les acheteurs, ces derniers ne sont pas prêts à sacrifier pour autant l'agrément de conduite. Pour ne pas que l'embonpoint transforme les véhicules en "chars d'assaut", impossibles à faire décoller au feu rouge, les constructeurs ont dû installer des blocs moteurs toujours plus puissants. Le problème, c'est que ces gains de puissance s'accompagnent d'une augmentation de la consommation.

PUISSANCE VERSUS CONSOMMATION

L'équation consiste donc à fabriquer des moteurs plus performants pour compenser la prise de poids des véhicules, mais aussi moins gourmands pour rester économiques (et satisfaire les critères mondiaux sur les rejets de CO₂). Pour résoudre cette équation, les constructeurs ont pu compter sur les progrès des logiciels de simulation, notamment en thermodynamique, qui permettent de mieux comprendre les phénomènes en jeu lors de la combustion du carburant dans le moteur. Et donc d'injecter la quantité d'essence juste nécessaire, au bon endroit et au bon moment. Des progrès ont également été réalisés dans les sciences des matériaux et les traitements de surfaces. Plus résistants aux frottements et aux hautes températures, les moteurs modernes peuvent fonctionner à des pressions plus élevées. Cela permet, au choix, de gagner en puissance à cylindrée équivalente (par l'ajout de turbos, par exemple), ou de consommer moins à puissance équivalente, par une diminution de la cylindrée (cette tendance qu'on appelle "downsizing"). Mais dans tous les cas, le rendement théorique d'un moteur à explosion étant limité, les ingénieurs se rapprochent d'un plafond, et les gains de performances à attendre de ces technologies ne dépasseront plus à l'avenir quelques pourcents.

DES NORMES SUJETTES À CHANGEMENTS

Plus récemment, il a fallu ajouter un facteur temps à l'équation, tant les constructeurs peinent à anticiper les évolutions des normes sur les émissions polluantes. Historiquement, les normes Euro servaient à orienter les travaux de recherche, en mettant l'accent sur tel ou tel type de pollution. Elles ont permis d'étaler dans le temps la prise en compte des différentes émissions (mesure du monoxyde de carbone dès 1993, des NOx depuis 2001, du nombre de particules fines à partir de 2011).

Seulement, en Europe comme ailleurs, les débats sur les émissions impliquent toujours davantage d'acteurs, et se voient ralentis. Les constructeurs ont du mal à suivre un calendrier défini à l'avance, comme ils le faisaient par le passé. Alors qu'il faut quatre à cinq ans en moyenne pour développer un nouveau moteur, les normes sont aujourd'hui sujettes à révision jusqu'au dernier moment ou presque.

"Nous sommes obligés de faire des paris, des hypothèses. Ce qui se traduira forcément par le renchérissement des véhicules en fonction des technologies choisies", indiquait ainsi en février dans nos colonnes Gilles le Borgne, le directeur R&D de PSA Peugeot-Citroën.

LA DIMENSION ÉCONOMIQUE

On touche du doigt la dernière variable de l'équation : la dimension économique. Les voitures doivent donc être plus sûres, plus confortables, plus puissantes, moins gourmandes et moins polluantes, mais elles doivent toujours rester abordables. Tous les constructeurs partagent ces contraintes. Mais s'était sans compter les spécificités du marché américain, qui ont poussé Volkswagen à la faute avec son moteur EA-189. Pour quelle raison ? Parce que le groupe a voulu être le premier Européen à s'imposer sur le marché américain avec des véhicules diesel d'entrée de gamme à la fois propres et économiques. Une stratégie beaucoup trop ambitieuse, qui tient de la quadrature du cercle. Un véhicule Diesel restera toujours plus coûteux à fabriquer qu'un véhicule essence, et aux Etats-Unis ce carburant n'est pas moins cher que l'essence comme en Europe. Et surtout, les normes américaines sur les émissions de NOx sont beaucoup plus strictes que leurs équivalentes européennes.

DE LÀ À LA FRAUDE, IL N'Y AVAIT QU'UN PAS...

Pour schématiser, disons qu'en 2008 Volkswagen a voulu vendre aux Etats-Unis des véhicules Diesel compatibles Euro 5 sur un marché où les normes étaient déjà plus dures que notre actuelle Euro 6 ! La démarche, à l'époque, soulève les interrogations des autorités américaines. Mais la machine commerciale est lancée, et le constructeur veut à tout prix séduire avec son "Clean Diesel". D'autant que l'objectif lui semblait presque à portée de mains : en poussant au maximum le fonctionnement du NOx Trap (la technologie disponible à l'époque pour capturer les NOx), les seuils d'émissions étaient respectés. Problème, cela entraînait une surconsommation trop importante du véhicule, car le piège à Nox fonctionne par injection de carburant. D'où cette décision de paramétrer le moteur pour que le NOx Trap soit activé au maximum pendant les phases de tests, et reste inactif en conditions de roulage normal... Ce n'est pas tout. En 2012, Volkswagen équipe ses moteurs EA-189 du système de réduction des NOx par catalyse (les systèmes SCR, pour Selective catalyst reduction), plus efficaces que les NOx Trap. Mais à nouveau, la dimension économique de l'équation rattrape le constructeur, qui se voit contraint de poursuivre la fraude. En effet, pour répondre à ces normes américaines si sévères, le système SCR aurait dû injecter une très grande quantité d'urée (le catalyseur qui élimine chimiquement les NOx). A l'usage, l'automobiliste aurait dû faire le plein de cet additif très souvent, entraînant un surcoût qui se serait apparenté à un vice de fabrication et que le constructeur aurait été incapable à justifier.

Au final, en souhaitant attaquer le marché américain avec ses moteurs diesel, Volkswagen a cherché à faire croire qu'il avait résolu cette équation impossible. Et il a échoué.

Avec l'autorisation de la rédaction nous reprenons l'article de Frédéric PARISOT, Journaliste à l'Usine Nouvelle, publié le 01 octobre 2015 dans l'Usine Nouvelle.com, leader de l'information professionnelle B2B :

<http://www.usinenouvelle.com/editorial/les-cinq-repliques-du-seisme-volkswagen.N353036>

LA PREVENTION DE LA CORRUPTION EN FRANCE : ETAT DES LIEUX, CHIFFRES CLES, PERSPECTIVES, JURISPRUDENCE

Le Rapport annuel du Service Central de Prévention de la Corruption (SCPC) a été publié par la Documentation Française le 6 Juillet 2015 (Finances Publiques). *Créé il y a 20 ans par la loi n° 93-122 du 29 janvier 1993 relative à la prévention de la corruption et à la transparence de la vie économique et des procédures publiques, le Service central de prévention de la corruption (SCPC) est une autorité française qui regroupe et analyse les informations disponibles relatives aux pratiques corruptrices et au traitement judiciaire notamment, qui leur est apporté. Force de propositions, il présente également les évolutions les plus récentes en matière de lutte et formule des recommandations sur les améliorations nécessaires. Chaque année, le SCPC aborde aussi des problématiques spécifiques. Son rapport pour l'année 2014 présente ainsi une analyse approfondie de la protection des lanceurs d'alerte et une étude portant sur la prévention de la corruption dans les entreprises, privées ou publiques.*

Voici l'Introduction de ce Rapport de 320 pages, achevé le 7 avril 2015.

LE CONTEXTE INTERNATIONAL

Au tournant des années 2000, la communauté internationale a pris conscience des ravages causés par la corruption, phénomène qui affecte l'ensemble des États, quel que soit leur stade de développement, avec des coûts économiques, sociaux et politiques, qui peuvent s'avérer considérables. Cette prise de conscience a déterminé une réaction commune, tant en matière de prévention que de répression de la corruption, qui s'est traduite par la négociation et l'adoption de plusieurs conventions anti-corruption : – Convention de l'Organisation pour la coopération et le développement économique (OCDE) du 17 décembre 1997 sur la lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales (41 pays signataires), entrée en vigueur en France le 29 septembre 2000.

– Conventions du Conseil de l'Europe, pénale de lutte contre la corruption du 27 janvier 1999 et civile contre la corruption du 4 novembre 1999 (49 pays signataires), entrées en vigueur en France le 1er août 2008.

– Convention des Nations unies contre la corruption du 31 octobre 2003 (dite de Mérida, 174 États parties au 31 mars 2015), entrée en vigueur en France le 14 décembre 2005. L'adhésion à ces conventions implique le suivi de leur mise en œuvre dans le cadre des groupes de travail mis en place dans les organisations internationales correspondantes (OCDE, Conseil de l'Europe, Organisation des Nations unies contre la drogue et le crime – ONUDC-) et dans le cadre des cycles d'évaluations des États parties. Ce suivi constitue une véritable mise sous surveillance mutuelle des États (par le système dit de « revue par les pairs »), dont les conclusions sans complaisance, souvent rendues publiques, donnent lieu à des recommandations, dont le suivi est également contrôlé. Il convient de citer en outre les travaux du Groupe d'action financière (GAFI), organisme intergouvernemental rattaché à l'OCDE (34 États membres), chargé de promouvoir la lutte contre le blanchiment, notamment issu de la corruption; les travaux du G20, qui a créé en 2010 un groupe de travail anti-corruption; les initiatives de l'Union Européenne, qui a publié en février 2014 son premier Rapport anti-corruption. Si des avancées notables ont pu être enregistrées, notamment grâce aux travaux réalisés dans ces enceintes internationales, la corruption, comme plus généralement la fraude, reste, à des degrés divers selon les États et les zones géographiques, un phénomène très largement répandu, qui éclate régulièrement

dans des scandales retentissants, minant les économies les plus fragiles, sapant la confiance des citoyens envers leurs élites et leur classe politique, ternissant la réputation des États, et selon certains analystes, nourrissant la violence et le terrorisme.

LES AUTORITÉS ANTI-CORRUPTION

La convention des Nations unies contre la corruption de 2003 (CNUCC) a posé le principe de l'élaboration et l'application par chaque État de politiques de prévention de la corruption « efficaces et coordonnées » et de la mise en place d'un ou plusieurs organes chargés de prévenir la corruption, jouissant de l'indépendance nécessaire, des ressources matérielles et du personnel suffisant pour exercer efficacement leurs fonctions à l'abri de toute influence indue. En novembre 2012, l'ONUDC et le Programme des Nations unies pour le développement (PNUD) ont organisé à Djakarta (Indonésie) une conférence internationale regroupant des agences anti-corruption de 38 pays, principalement d'Asie et d'Afrique, où l'Europe était représentée par le Réseau EPAC/EACN. Les participants ont adopté sous l'intitulé « Déclaration de Djakarta sur les principes des Agences anti-corruption » 16 principes directeurs pour renforcer l'indépendance et l'efficacité des autorités anti-corruption. Ces principes ont été officiellement endossés par la CNUCC lors de la 5e Conférence des États parties à cette convention qui s'est tenue à Panama fin novembre 2013. Toutefois, force est de constater que de nombreux pays ne se sont toujours pas dotés d'agences anti-corruption, notamment dans le domaine de la prévention, et qu'existent souvent à leur place de simples services spécialisés, notamment en ce qui concerne la répression de la corruption (services d'enquête et de poursuite). Par ailleurs, trop souvent, la création d'une Autorité anti-corruption dans un État constitue la réponse politique donnée à un problème ponctuel. Des études ont montré que l'efficacité des Autorités anti-corruption suit souvent une courbe en « chapeau de gendarme », c'est-à-dire qu'après une phase d'ascension rapide, l'Autorité anti-corruption subit une phase de stagnation avant de décroître tout aussi rapidement qu'elle est montée en puissance. Dans bien des cas alors, à défaut d'une suppression pure et simple parfois politiquement difficile et négative en termes d'affichage international, cette Autorité, peut ne devenir qu'une « coquille vide » (restrictions apportées à un texte législatif initialement abouti et cohérent par des amendements successifs introduits par des lois ultérieures ; lente agonie

par suppression des ressources humaines et matérielles de l'organisme en question, qui finit par ne plus avoir d'existence que virtuelle). Il appartient donc aux responsables en charge des Autorités anti-corruption de justifier par leur action de l'intérêt de leur existence, d'en défendre la légitimité et d'en promouvoir le développement.

La situation française

La situation française s'est largement modifiée depuis deux ans : En effet, pendant 20 ans, de 1993 à 2013, et ce de manière pionnière, avant même l'adoption des grandes conventions internationales susvisées, le SCPC a été la principale autorité anti-corruption française, compétente en matière de prévention, de détection, de centralisation des informations relatives à la corruption et pour fournir à leur demande des avis aux autorités administratives et judiciaires. En 2013, deux nouvelles autorités anti-corruption au sens des articles 6 et 36 de la Convention des Nations unies contre la corruption ont été créées, et ont commencé à fonctionner activement dès le début de l'année 2014.

La Haute autorité pour la transparence de la vie publique (HATVP)

La loi no 2013-907 du 11 octobre 2013 relative à la transparence de la vie publique qui a notablement étendu le champ d'application de l'obligation de déclaration de situations patrimoniales et les pouvoirs de contrôle existants sous l'empire de la loi de 1988 (CTFVP), et instauré une obligation de déclaration d'intérêt, a créé une nouvelle autorité anti-corruption en France, la Haute autorité pour la transparence de la vie publique (HATVP). Elle est présidée par une personnalité nommée en Conseil des ministres après avis du Parlement et composée de six experts indépendants, membres élus de la Cour de cassation, du Conseil d'État et de la Cour des comptes, de deux personnalités qualifiées nommées par les présidents de l'Assemblée nationale et du Sénat. Les principaux responsables politiques et administratifs doivent dorénavant transmettre à la HATVP leur déclaration de patrimoine ainsi que, pour les membres du Gouvernement, au Premier ministre, en ce qui concerne leur déclaration d'intérêt et d'activités. Sont soumis à cette double obligation : Les membres des assemblées parlementaires, les membres du Gouvernement, les parlementaires européens, les principaux responsables exécutifs locaux, les membres des cabinets ministériels et les collaborateurs du Président de la République, du président de l'Assemblée nationale et du président du Sénat, les membres des Autorités Administratives Indépendantes et des Autorités Publiques Indépendantes ainsi que toute autre personne exerçant un emploi ou des fonctions à la décision du Gouvernement pour lesquels elle a été nommée en conseil des ministres et enfin les dirigeants d'organismes publics, soit un total d'environ 9000 personnes. Le Conseil constitutionnel a admis que soient mentionnées dans les déclarations d'intérêts et d'activités, les activités professionnelles exercées par le conjoint, le partenaire lié par un PACS ou le concubin «compte tenu de la vie commune avec le déclarant », en revanche il a censuré sur le fondement d'une atteinte disproportionnée au droit au respect à la vie privée l'obligation de déclarer les activités professionnelles exercées par les enfants et les parents, ou un autre membre de la famille du déclarant. En cas de violation des obligations de transmission, les sanctions pénales encourues sont de trois ans d'emprisonnement et

45000 euros d'amende, et pour les membres du Gouvernement, la peine encourue est de cinq ans d'emprisonnement et de 75000 euros d'amende. La HATVP contrôle le respect de ces obligations, la véracité de ces déclarations, et peut demander des éléments complémentaires d'informations. Elle bénéficie de l'aide des services fiscaux et dispose d'un pouvoir d'injonction. Elle peut être saisie par le Premier ministre, les présidents de l'Assemblée nationale et du Sénat ainsi que par les associations de lutte contre la corruption et peut s'autosaisir si elle constate des manquements. Chaque ministre nouvellement nommé fait l'objet d'une vérification de sa situation fiscale sous le contrôle de la Haute autorité. Les déclarations d'intérêts des membres du gouvernement sont rendues publiques par la HATVP. Les déclarations de situation patrimoniales des parlementaires sont «aux seules fins de consultation», tenues à la disposition des électeurs à la préfecture. La publication ou la divulgation de tout ou partie d'une déclaration patrimoniale est punie d'une amende de 45000 euros. Les déclarations des autres personnes, et en particulier celles des élus locaux, restent, en revanche, confidentielles. La loi ordinaire introduit une définition du conflit d'intérêts de manière à prévenir toute situation d'interférence entre des intérêts publics et privés de nature à compromettre l'exercice indépendant, impartial et objectif d'une fonction publique. Outre le renforcement de la déclaration d'intérêt, la loi impose aux membres du gouvernement, aux titulaires de fonctions exécutives locales et aux membres des autorités administratives indépendantes de s'abstenir de prendre part à toute décision dans lequel il existe un risque de conflit d'intérêts («système de déport»). Les déclarations d'intérêt des élus sont publiées sur Internet. Par ailleurs, les membres du gouvernement et les membres des autorités indépendantes intervenant dans le domaine économique doivent confier la gestion de leurs intérêts financiers sans droit de regard pendant toute la durée de leurs fonctions. La législation étend aux membres du Gouvernement et aux titulaires de fonctions exécutives locales l'interdiction faite aux fonctionnaires de rejoindre à l'issue de leurs fonctions une entreprise avec laquelle ils avaient été en relation du fait de ces fonctions. La Haute autorité assure le contrôle déontologique des départs vers le secteur privé. Les fonctionnaires élus au Parlement sont désormais placés en position de disponibilité, et non plus de détachement, pendant la durée de leur mandat. Enfin, un amendement adopté par l'Assemblée nationale interdit aux membres du Conseil constitutionnel toute activité, rémunérée ou non, pendant l'exercice de leur mandat. Depuis sa création, tous les assujettis semblent s'être acquittés de leur obligation de dépôt de déclaration de patrimoine et d'intérêt auprès de la HATVP. Cette dernière a eu l'occasion de formuler ses observations pour les déclarations incomplètes ou erronées de plusieurs élus ou responsables politiques, y compris certains membres du gouvernement, et de transmettre plusieurs de ces renseignements à la justice. De manière générale ces affaires, largement reprises par la presse, révèlent que les infractions découvertes concernent la soustraction à l'assiette de l'impôt d'une partie du patrimoine ou des revenus des personnes assujettis à l'obligation déclarative. En revanche, elles n'ont pas, semble-t-il, amené à la date de rédaction de

ce texte, la découverte d'infractions d'atteinte à la probité, notamment de corruption.

Le procureur de la République financier

Dans le prolongement des lois relatives à la transparence de la vie publique du 11 octobre 2013, la loi organique du 6 décembre 2013 relative au procureur de la République financier et la loi du 6 décembre 2013 relative à la fraude fiscale et à la grande délinquance économique et financière créent un procureur de la République financier à compétence nationale. Il exerce ses attributions près le tribunal de grande instance de Paris, et assure le ministère public devant les juridictions parisiennes du premier degré, et ce sous l'autorité hiérarchique du procureur général près la cour d'appel de Paris. En matière de délits boursiers, le procureur financier possède une compétence exclusive et nationale. Il a une compétence concurrente avec les autres procureurs territorialement compétents pour les atteintes à la probité (telles que la corruption, le trafic d'influence, la prise illégale d'intérêts, le favoritisme, les détournements de fonds publics, etc.), les escroqueries à la TVA et la fraude fiscale, lorsque ces infractions sont d'un grand degré de complexité ainsi que pour le blanchiment de l'ensemble de ces infractions. Il a par essence vocation à connaître des affaires susceptibles de provoquer un retentissement national ou international de grande ampleur. Il aura vocation à être saisi dans les cas suivants : • dossiers de corruption d'agents publics étrangers; • dossiers relatifs aux autres atteintes à la probité lorsqu'ils révèlent l'implication d'un agent mis en cause exerçant des responsabilités de haut niveau ou en présence d'entreprises et de dirigeants à forte visibilité économique; • dossier de fraude fiscale complexe ou internationale ou commise en bande organisée; • escroqueries à la TVA du type *carousels* de TVA. Il a vocation à saisir les services d'enquête spécialisés. Aussi, il pourra travailler avec les offices centraux de la direction centrale de la police judiciaire, comme l'office central pour la répression de la grande délinquance financière (OCRDGDF), et plus particulièrement avec l'office central de lutte contre la corruption et les infractions financières et fiscales (OCLCIFI).

La création d'un parquet financier à compétence nationale a ainsi répondu à deux attentes :

1) une meilleure réponse de la France à certains de ses engagements internationaux, en particulier l'article 36 de la Convention des Nations unies contre la corruption du 31 octobre 2003 (CNUCC) qui dispose que «*Chaque État partie fait en sorte, conformément aux principes fondamentaux de son système juridique, qu'existent un ou plusieurs organes ou des personnes spécialisées dans la lutte contre la corruption par la détection et la répression. ...*». Cette création a d'ailleurs été saluée par les instances internationales, notamment le 23 octobre 2014 par le «groupe de travail corruption» de l'OCDE dans sa déclaration – par ailleurs assez critique – sur la mise en œuvre par la France de la Convention sur la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales du 17.12.1997, comme étant «une réforme significative».

2) une meilleure réponse de la justice à la poursuite des infractions financières complexes, par une spécialisation accrue du ministère public, les juridictions interrégionales spécialisées (JIRS) créées en 2004 n'ayant dans leur

ensemble (à l'exception notable de la JIRS de Paris) pas pu se consacrer suffisamment au traitement des affaires financières, étant principalement accaparées par la poursuite des affaires de criminalité organisée ou de grands trafics. Il serait prématuré de dresser un bilan de l'activité de ce parquet national financier au bout d'un an à peine d'activité réelle (opérationnel à partir du 1er février 2014, avec au départ 5 magistrats, chiffre porté à 12 au début de l'année 2015). Il convient donc d'attendre le résultat des premières enquêtes engagées et suivies par le procureur de la République financier et leur jugement. Il en va de même en ce qui concerne une éventuelle extension de son champ de compétence *ratione materiae*, qui devra en toute hypothèse être envisagée avec prudence pour éviter une dilution de cette spécialisation qui est l'atout majeur du PR financier. Toutefois, l'on peut déjà constater une réelle activité de ce nouveau service 18, sa très bonne visibilité et son retentissement médiatique.

Le SCPC, une évolution notable

Il y a un an, dans l'introduction au Rapport du SCPC pour l'année 2013, j'écrivais que ces nouvelles réformes confortaient son périmètre d'action. En moins de 5 années, le SCPC a vu ses effectifs renforcés, passant (hors secrétariat) de 5 membres, chef du Service et secrétaire général inclus, à l'automne 2010, à 12 membres fin 2014. Cet accroissement a permis, au cours de la même période, de développer et approfondir ses actions, tant au plan national, qu'au plan international. Le chapitre III du présent Rapport, récapitule, chaque année cette activité en expansion du Service. Au plan national, il peut être souligné plusieurs évolutions :

1) Une meilleure exécution des missions légales du SCPC.

– La centralisation des informations relatives à la corruption (article 1 de la loi no 93-122 du 29 janvier 1993). Longtemps inexistante ou embryonnaire, cette mission, à partir du Rapport pour l'année 2009 (publié à l'automne 2010) donne lieu chaque année à un état des lieux, qui figure au chapitre I du Rapport, et qui, par le nombre d'autorités ou d'organismes sollicités à cet effet, et la qualité de leurs réponses, s'améliore d'année en année, le SCPC étant la seule institution française à établir cette analyse. Cette analyse est complétée chaque année par un rappel des qualifications pénales en matière d'atteintes à la probité, et une présentation de la jurisprudence judiciaire et administrative la plus récente en ce domaine (cf. infra Chapitre II).

– Des propositions de réforme (article 3 du décret no 93-232 du 22 février 1993). À partir du Rapport pour l'année 2010, le SCPC a suggéré, chaque année, des pistes de réformes, dont certaines ont été suivies (possibilité de constitution de partie civile des associations de lutte contre la corruption, amélioration de la protection des lanceurs d'alerte, par exemple) et d'autres nourrissent la réflexion et le débat publics (en 2013, en matière de prévention de la corruption dans les collectivités territoriales, par exemple). Ces propositions, effectuées en pleine indépendance et sous sa seule responsabilité, sont le fruit des travaux et de la réflexion propre du SCPC, mais s'appuient sur les contacts et concertations qu'il mène avec ses partenaires publics (notamment ministériels : Justice, Économie, Affaires étrangères, Intérieur..., mais aussi collectivités territoriales)

ou privés (entreprises, ONG), notamment dans le cadre des groupes de travail qu'il a mis en place sur divers sujets.

2) Des initiatives pertinentes.

- Pour développer sa mission générale de prévention de la corruption, le SCPC a, de longue date, été amené à effectuer, d'initiative ou sur demande, des actions de sensibilisation aux risques et de formation, à l'intention du secteur public, des Écoles, du secteur privé. Parallèlement, le Service a développé depuis 2012 des actions plus précises dans les deux domaines où le risque de corruption est particulièrement présent : les collectivités territoriales (cf. Rapport 2013) et le monde de l'entreprise (cf. Rapport 2012). En 2014, l'accent a été mis sur la prévention de la corruption dans les transactions commerciales, avec l'élaboration, la publication et la mise en ligne par le SCPC, fin mars 2015, des «Lignes directrices françaises visant à renforcer la lutte contre la corruption dans les transactions commerciales», qui ont pour objet de proposer aux entreprises des recommandations, juridiquement non contraignantes, pour les aider dans l'élaboration de leurs programmes de conformité pour détecter et prévenir la corruption (cf. infra, chapitre V du présent Rapport). Ce travail a été adressé à la Commission européenne par le Secrétariat général aux affaires européennes (SGAE) comme un exemple de «bonne pratique» à signaler dans le cadre du suivi du «Rapport anti-corruption de l'Union Européenne» publié en février 2014. – Ayant reçu de la loi, en 2013, une nouvelle mission en matière de protection des lanceurs d'alerte, le SCPC, au bout d'une année, tire les constats de cette réforme et de son caractère inabouti, en formulant, au regard des expériences étrangères et des débats en cours dans notre pays à ce sujet, plusieurs propositions d'amélioration de cette protection, aujourd'hui plus virtuelle que réelle (cf. infra, chapitre IV). Au plan international, le champ d'intervention du SCPC est bien délimité, entre participation active aux différents groupes de travaux et conférences de suivi des grandes conventions anti-corruption, de l'Union Européenne ou du G20, initiatives bilatérales et implication dans des programmes d'assistance technique à financement international, et son expertise est reconnue et appréciée. La désignation en 2014 du SCPC aux côtés du SGAE pour être le point de contact de la Commission européenne pour la mise à jour et le suivi du Rapport anti-corruption de l'UE en est une nouvelle démonstration. Comme chaque année, le SCPC présente dans ce Rapport un organe anticorruption étranger avec lequel il a été plus particulièrement en contact, ici, la Direction nationale anti-corruption (DNA) de Roumanie (cf. infra, chapitre VI du présent Rapport).

Quelles perspectives pour les autorités anti-corruption françaises ?

Dans son «Rapport au président de la République sur l'exemplarité des responsables publics» publié en janvier 2015, Jean-Louis Nadal, président de la HATVP,

chargé de réaliser une première évaluation du nouveau dispositif de transparence de la vie publique instauré par les lois du 11 octobre 2013 a effectué 20 recommandations pour améliorer les règles applicables aux responsables publics en matière de probité, dont plusieurs reprenaient des suggestions du SCPC. Il était constaté l'existence d'une «mosaïque d'intervenants... conduisant à un manque d'efficacité» et suggéré la création «d'un dispositif de coordination local et national ». Dans son discours à l'occasion des vœux aux Corps constitués et aux bureaux des Assemblées, le Président de la République annonçait, le 20 janvier 2015, que des projets de loi seraient déposés au Parlement pour améliorer la transparence, tant de la vie publique que de la vie économique. Le SCPC a abordé à plusieurs reprises depuis 2010 la question d'une réforme de la loi de 1993 l'ayant créé, plusieurs rapports ministériels ont suggéré également une telle réforme. La décision en revient bien évidemment au politique, gouvernement et Parlement. Créé par une loi, le SCPC ne peut évoluer que par une autre loi. Qu'il soit simplement permis ici de rappeler qu'une réforme globale des autorités anti-corruption françaises ne saurait se limiter au seul aspect de la transparence de la vie publique et au financement de la vie politique, qui sont des exigences essentielles pour inspirer la confiance du citoyen envers ses responsables publics, mais se situent en amont de toute corruption. Par ailleurs, toute l'action – positive – que le SCPC a menée ces dernières années en direction du monde de l'entreprise, et qui répond à une véritable attente, doit pouvoir être poursuivie. La publication citée plus haut des «Lignes directrices françaises visant à renforcer la lutte contre la corruption dans les transactions commerciales », comme son rôle pour assurer le respect des dispositions de la loi no 68 - 678 du 26 juillet 1968 (modifiée par la loi du 17 juillet 1980) relative à la communication de documents et renseignements d'ordre économique, commercial, industriel, financier ou technique à des personnes physiques ou morales étrangères, dite « loi de blocage», lorsque des entreprises françaises, sous le coup de poursuites pénales pour faits de corruption transnationales, négocient des accords transactionnels avec des autorités judiciaires ou administratives étrangères sont des exemples de cette nécessité. À l'heure où la France subit des critiques – parfois excessives – des organisations internationales (OCDE et GRECO notamment) pour sa prétendue frilosité à lutter contre la corruption dans le secteur économique, critiques reprises dans la presse nationale et internationale, des affirmations incantatoires ne sauraient suffire et, si une réforme de fond est entreprise en ce domaine, ce qui paraît souhaitable, elle ne doit en aucun cas aboutir à une réduction des compétences des autorités en charge de la détection et la prévention de la corruption, publique comme privée, mais au contraire à assurer leur développement en leur confiant les pouvoirs qui leur font encore défaut, et qui, en ce qui concerne le SCPC, sont largement identifiés.

François BADIE

Chef du SCPC

scpc@justice.gouv.fr

Nous reprenons l'Introduction de ce Rapport, avec l'aimable autorisation de son auteur, François BADIE, qui a cessé ses fonctions de chef du SCPC le 31 août 2015, après sa nomination en qualité de Procureur général près la Cour d'Appel de Papeete. Les notes de bas de page ont été supprimées pour faciliter la mise en forme du texte ; vous pouvez lire l'intégralité du Rapport en consultant le site : www.justice.gouv.fr

ENHANCING PRINCIPLES OF EFFECTIVE GOVERNANCE

Although the governance principles articulated by a number of organizations have offered helpful direction on effective corporate governance, they need some refinement and enhancement to respond to governance issues raised in the current financial market. The principles and norms currently focus on governance problems associated with the separation of ownership and control, but do not address the separation of ownership and real economic interest. This part suggests that the governing principles for retooling corporate governance should be transparency, accountability and fairness, and that all three are essential factors in addressing the challenges posed by derivatives activity and in engaging in a renewed consideration and policy debate in respect of corporate governance. The exercise of legal rights in the absence of economic interest is a 'moral hazard' to the conduct of the business enterprise. Both the theoretical models and regulatory design of corporate law are based on the incentives to monitor managers that arise from having a real economic interest at risk. Where that is absent, the models need revision. The fact that financial markets for these products are opaque and appear counter to our previously understood norms leads to problems of fairness to other stakeholders who have an economic interest in the business enterprise that is formally aligned with those of the hedged investors, when unbeknownst to them a conflict of economic interest may exist. The corporate law model based on everyone having an interest in the economic success of the enterprise, with legal rights accordingly, no longer exists, creating an issue of real fairness. The specifics of any changes need considerable public policy debate and a clear understanding of what outcomes are sought before regulatory intervention is undertaken, implemented and assessed for effectiveness. However, this part offers some broad starting principles for effective governance, for having regard to the issues raised above. The principles include transparency, accountability and fairness.

A- TRANSPARENCY

Transparency as a general principle is important to corporate governance as it enhances confidence in financial products and capital markets and reduces information asymmetries. It allows equity and debt investors to make informed choices about investment, allows corporate directors and officers a clear understanding of who the economic claimants to the business entity are, and can reduce some of the worst vagaries of systemic risk.

1 Point of Purchase Disclosure

As a principle, transparency requires that participants with an interest in a business entity have sufficient material information such that they can assess and price risk of investment, decide to exercise any shareholder or creditor rights that may be available, and decide the extent to which they have the information, resources or willingness to engage in monitoring of the activities of directors and officers. There must be sufficient disclosure of material information to allow market participants to make informed choices about credit derivative investment and investment in firms that have derivatives portfolios. The transparency principle could address in part the governance issues raised in respect of derivatives. With respect to the new issues

arising from the separation of ownership and economic interest, transparency will expose the moral hazards and permit a debate on what public policy responses should be to this separation. Purchasers of CDS should be required to disclose, at the time of purchase, any material adverse risk in the reference entity of which they are aware, in order that protection sellers can appropriately price the contract. Materiality in this respect could be based on a standard of whether the facts in respect of the adverse risk would reasonably be expected to have a significant effect on the protection seller's valuation or pricing of the derivative.¹²⁵ Protection sellers could be required to disclose any material adverse risk to their financial health at the time of the sale and/or renewal of a derivative contract, and could have an ongoing disclosure requirement regarding material adverse change to their ability to settle the derivative at the point of a credit event occurring. However, disclosure alone may not assist if it is buried in thousands of pages of derivatives documentation. Some jurisdictions such as the EU have moved to summary sheets in their securities law disclosure. Similar summary warnings could be placed on the front of derivatives documents, with a right of action by counterparties where there is a misrepresentation or failure to disclose material information, or the ability to enforce by regulators where the misrepresentation is contrary to the public interest.

2 - Continuing Disclosure Requirements

Publicly traded companies should be required to disclose the effect of credit derivatives on their risk exposure, including how their credit risk has affected valuation of derivative liabilities and any resulting gain or loss included in earnings statements, and any known information on how counterparty credit risk may have affected their valuation of, or ability to collect on, derivative assets. While some jurisdictions may now require such disclosure as part of their financial services requirements, it should be more broadly and consistently available. The outcome sought by this recommendation is to reduce the potential for unnecessary and unfair financial loss for market participants through greater transparency regarding material risk. It would require plain and timely disclosure of such information as an investor protection measure. More generally, corporations need to make more transparent the nature of their derivatives exposure, including ongoing assessment and disclosure of more systemic market based risk. For publicly traded companies, that means sufficient disclosure of material information in a timely, accessible and meaningful form that allows investors to make informed choices to buy, sell or hold shares or loans. For privately held companies, state owned enterprises and other business entities, that transparency must be available to their direct equity and credit investors.

3 - Responsibility of Parties Developing New Products

Financial institutions and other parties that create new derivatives products should be required to disclose underlying material risks to the derivatives to counterparties. Counterparties and retail investors purchasing derivatives should have enforceable remedies for the failure of these entities and individuals to disclose material adverse risks at the point of sale of the derivatives. Such a requirement

would enhance transparency regarding new products as they develop, allowing market innovation while aiming to ensure that there is sufficient information in the market to assess and price risk, and to ensure that those making the products available are providing a type of indemnification in respect of the product in terms of assurances that the material adverse risks are known at the time of purchase and sale. Credit rating and other entities that recommend derivatives products should meet a due diligence standard in examining and disclosing material adverse risk in the derivative products being sold in the public market. Credit rating agencies should be required to disclose all fees associated with a rating, as well as consulting and other fees received from the bank or other entity selling the derivatives. More important, the fees structure of largely unregulated credit rating agencies needs a major overhaul, because fees are currently paid by the firms that are being rated, creating a clear conflict of interest. There should be effective remedies for purchasers and other market participants from failure of those individuals and entities recommending or rating derivatives to meet due diligence and disclosure obligations. Such measures would create appropriate incentives for credit rating agencies and others that recommend investment in credit derivatives to undertake diligent examination and assessment of products, including ascertaining and disclosing material risk, and reducing their conflicts of interest.

4 - Transparency of Economic Interest

In respect of equity derivatives, the ability to mask the accumulation of shares creates incentives for investors to use equity derivatives to avoid requirements of securities regulation, defeating the public policy objectives at which such disclosures are aimed. As discussed above, some regulators have moved to address some of the most pressing issues in respect of disclosure of equity derivatives, particularly in the takeover context and with respect to insiders. However, outside of these two circumstances, there has been little regulatory consideration of equity derivatives. There is a need for transparency to allow all corporate stakeholders to understand where the economic interest is located and how it motivates particular behaviour.

5 - Regulatory Initiatives

Regulators should consider requiring public disclosure of 'no economic interest at risk' derivatives and prohibiting actions by these derivatives holders that lead to default events or inappropriate voting, in order to address the moral hazard issues of financial products imperilling the real economy. The outcome sought by this recommendation is to reduce incentives for those holding derivatives products to engage in actions that precipitate credit events, control transactions or governance change where they have no economic interest at risk. Many insurance statutes require the insured have at least a factual expectation of loss if the object of the insurance suffers pecuniary damage, loss or destruction; and the factual expectation requires a lawful or substantial economic interest in the preservation of the insured property. The same approach should be considered for derivatives in terms of requiring that a creditor or shareholder that has hedged its claims through a derivative discloses the real quantum and nature of its remaining economic interest, if any, before it has decision or control rights in proceedings involving the reference company. Any

central derivatives exchange and/or counterparty clearing facility that is being created needs to be subject to regulatory oversight, and work towards standardised transparent trading procedures, consistent standards of conduct and disclosure, and transparency in the valuing and settlement of derivatives. The purpose of an exchange or clearing facility is to manage systemic risks to the derivatives market. The US Treasury has observed that the introduction of the first central counterparty clearing facilities are aimed at increasing transparency and are a means of imposing necessary risk controls such as robust margin requirements and necessary risk controls to hinder the accumulation of large and uncollateralised CDS positions.¹²⁷ The SEC is lobbying for legislative change that will authorise the Commodities and Futures Trading Commission (CFTC) and SEC to impose recordkeeping and reporting requirements for over-the-counter derivatives and to develop a system for timely reporting of trades and prices but, to date, the transparency aspects are not clearly defined. Moreover, disclosure agreements for central counterparty clearing facilities (CCP) currently appear to allow only for disclosure of aggregated data, based on the argument that it would slow incentives to engage in the derivatives market. Yet there is a legitimate public policy discussion to be had in respect of whether support for the speculative aspects of the market is sufficient reason to not require greater transparency. More generally, credit derivatives documentation should be made public, either through a common database of trading information, a central registry or public disclosure vehicle similar to exchange disclosure requirements in UK and elsewhere. There should be public reporting of credit default swaps, including trading and position reporting by OTC dealers and credit default swap clearing data. Transparency is an essential starting principle, requiring disclosure in a form that is meaningful for interested stakeholders. Arguably, transparency principles extend beyond corporate directors and officers to other stakeholders involved in the business entity's activities, in terms of making clear their real economic interest in the business. One could design a system that still preserves the right not to disclose the extent of hedged risk and empty voting rights, except perhaps to the regulator or other centralised information facility, but the quid pro quo would be that the investor could not exercise voting or other default control rights in respect of the business entity.

B - ACCOUNTABILITY

Corporate governance norms should be highly dynamic, developing continually to respond to new challenges in respect of corporate activity and oversight. The separation of formal voting rights and economic interest through the purchase of equity derivatives may create agency issues and negative externalities in respect of corporate decision making, as explored above. Yet an important principle is that directors and officers are accountable to equity owners for the profitability of the enterprise, and arguably, to other stakeholders for due consideration of their interests in the best interests of the business enterprise. The separation between equity ownership and economic interest raises the question of whether this model of accountability still accomplishes the public policy goals of corporate law. For different types of business entities, accountability in respect of derivatives means different things. For businesses

engaged in securitization and/or other derivatives activities, one could require that a portion of exposure be left on the originating lender's balance sheet or that the debt require seasoning for a period of time before it can be repackaged and resold. The exposure required to be retained would have to be significant in order to enhance accountability, or the amount would merely be viewed as a nominal price for participation in the market to shed risk. In respect of their corporate governance activities, corporate officers may use derivatives strategies to facilitate insiders or friendly third parties to vote shares with little or no economic exposure as a strategy to defeat changes in control.¹²⁸ Officers can create incentives for the voting shareholder to vote with their interests, but do not directly have that control as it would run afoul of corporate and securities laws in a number of jurisdictions. Even where derivatives arrangements have not been made, these friendly relationships, such as between officers and pension fund managers, can skew voting in favour of management. Greater accountability suggests development of new practices that respond to these challenges and create forward-looking alternatives. Best practices standards must be developed for OTC derivatives through collaboration between regulators and market participants, including in respect of counterparty credit risk management, oversight, liquidity management, capital adequacy and netting. The outcome sought is to reduce counterparty risk, and move towards the creation of shared definitions of derivatives standards and overarching principles, given the global nature of the market. The development of standards could be joint state and market driven initiatives. The market is able to more quickly adapt standards and measurements of risk to new product developments, but solely industry-dominated standard setting has failed to standards given the closed nature of the industry and conflicts of interest arising from compensation practices that do not take systemic risk creation into account. State driven regulatory initiatives may fail to appreciate the intricacies of the derivatives market, but in collaboration with broad types of stakeholders they could ensure public policy initiatives that address accountability concerns. Current initiatives by industry participants could be enhanced by participation of regulatory authorities and investor protection or other NGOs, in order to ensure public interest concerns are included in the development of standards. Financial services regulatory authorities also have an accountability role. They need to expand their consideration of public policy implications of any regulatory choices to recognise that financial and capital markets directly influence real economic activity and real communities; hence they need to commence thinking about how, in meeting their statutory goals of investor protection and efficient markets, they give consideration of where those goals fit within broader public policy goals.

1 - New Risk Management Strategies

Directors and officers should be required to undertake new modelling for risk, recognising the multidimensional nature of credit, liquidity, systemic and agency risk, including continuous reassessment of risk models. They need to have a better understanding of how different directors and officers have different capacities to identify, assess and respond to risk. The governance structure must recognise the inherent and direct conflicts of interest in directors and officers

hedging decisions. This issue speaks to the independence indicia discussed above. Independence means that directors ensure that there are effective risk assessment systems in place, not just acceptance of minimum standards. The financial viability of credit derivatives had been questioned for several years, but directors and officers did little to assess whether current risk management systems accounted for systemic risk. A more focused accountability structure needs to shift derivatives from opaque financial reporting to a clear discussion by directors and officers in MD&A and elsewhere of the risk of such derivatives in both stable and unstable markets and their role in the strategic plans of management. Just as general corporate governance norms have developed, arguably there is opportunity to encourage processes that develop new best practices in respect of derivatives and encourage a culture of compliance with any norms and practices developed. For example, stakeholders could decide that an effective governance practice would be to develop a capacity to monitor unwinding of swaps or share lending, ensuring that the parties acquiring voting rights generally meet good governance standards, or at least do not intend to use the shares to advance interests contrary to those of the lending company and its shareholders. Ideas such as that of the Hedge Fund Working Group in the UK, which has recommended a ban on the use of borrowed shares for empty voting purposes, should be considered through informed public discussion.¹²⁹ Arguably it is also timely to consider greater democratisation of shareholder voting, in the sense of enhancing opportunities for investor participation where they do hold an economic interest.

2 - Significance in the Takeover Context

In the takeover context, in addition to mandatory disclosure requirements, there needs to be innovative consideration of how to establish best practices and accountability in the context of t can also contribute to these norms by examining processes developed, such as independent directors' committees, and determining whether they fall within best practices or legal requirements, and whether they meet broader public policy objectives of fairness in takeover transactions.

3 - Restricting Ability of Insiders to Hedge Risk

Directors and officers should not be permitted to shed their own economic exposure through purchase of equity swaps or CfD, as the risk of non-transparent self-dealing is high. While they should be able to diversify their own personal financial risk, such diversification can come from their investing their personal wealth in other portfolios, not from essentially 'betting' against the firm. Any hedging that a jurisdiction does permit should be subject to rigorous and timely disclosure so that directors and officers are accountable for decisions in respect of the business that may accrue to their economic benefit. Prohibitions on such purchases could be accomplished through securities regulation, or by amendment to corporate law that would allow shareholders to adopt such prohibitions in their corporate constating documents.¹³⁰ To bolster the alignment of management and shareholder interests, in 2009 AFSCME proposed that AIG executives and executives at other firms in which it is an investor be required to retain a significant percentage of shares acquired through equity compensation programs for two years past their termination of employment, in order to reward performance based on

long-term value creation for shareholders.¹³¹ This proposal could apply to derivatives holdings as well, if an outright prohibition is found to be too intrusive. Such strategies would realign executive compensation practices with the economic interests of the business entity. There needs to be discussion of how one preserves the risk management features of equity derivatives, which arguably assist the flow of capital in the market, and at the same time consideration of how such derivatives may skew voting results, control rights, or the ability of investors to properly price shares and creditors can price credit risk.

4 - Aligning Governance Indicia to Recognise Restructured Economic Interest

Indicia of good corporate governance reflect currents of thought in respect of governance, and they coexist with statutory standards such as fiduciary obligation and duty of care, a baseline standard that is given content by the courts in the context of specific transactions. For example, the Supreme Court of Canada in *Peoples Department Stores v Wise* held that 'best interests of the corporation' should not be read simply as the 'best interests of shareholders' and that from an economic perspective the best interests of the corporation means maximising the value of the corporation.¹³² The Supreme Court held that various factors and various stakeholder groups may be relevant in determining what directors should consider in soundly managing with a view to the best interests of the corporation. 'Deference should be accorded to business decisions of directors taken in good faith and in the performance of the functions they were elected to perform by the shareholders'.¹³³ These insights continue to resonate, but they must recognise the changes in incentives and the externalities created by the derivatives market.

There is also need to grapple with the more fundamental notion that shareholders can vote as they choose and corporate law does not intervene to require disclosure of their reasons for voting a particular way when shareholders may have no economic interest or a negative economic interest in the firm. Any policy decisions that temper rights to vote must align with reasons for such nonintervention historically. Any introduction of new limits on shareholder activity, such as restricting shareholder voting where there is a negative economic interest, should only be adopted after a process of debate and thinking through the objectives, principles and outcome sought. Perhaps corporate law needs to be amended to recognise a new form of business entity that is expressly categorised as having investors that have no remaining economic interest. That way, other investors and creditors would know, at the point of deciding to invest or lend, that the incentives in respect of governance may be skewed.

Another accountability option would be simply to prohibit the purchase of derivatives where the purchaser has no direct economic interest in the reference entity. Where there was a direct interest, the purchase of an equity swap or CDS could be limited only to the value of the investment in the firm. In essence, derivatives would operate as insurance rather than as a speculative market. These requirements would end the speculative market and return derivatives to their original risk management function. Moreover, to treat the derivatives markets as insurance could subject them to regulatory oversight similar to insurance, imposing capital adequacy

requirements on protection sellers to ensure that they can meet demands to settle, even where there are mass demands for settlement of the derivatives.

Finally, the accountability principle invites us to reconsider in whose interest the corporation is being operated. Shareholder primacy advocates have long rationalised their position based on the collective action problems and economic risks faced by shareholders. When economic interest is removed, shareholders fall into the same category as employees (those without outstanding credit claims for compensation) and community members, who have an interest in the corporation but not a direct economic claim. The derivative governance puzzle invites us to think about the broader social and economic responsibilities of the corporation and the impact of business failure on the lives of ordinary citizens. This issue engages both accountability of corporate directors and officers, but also fairness considerations in respect of governance of the business and its impact on stakeholders.

C - FAIRNESS

The third broad principle for governance reform is fairness. It is not fair that people who have legal control over the corporation have little or nothing at risk. When you add the opaque nature of the derivatives market, the unfairness is compounded, because people are investing without the necessary information. Any ensuing public policy discussion must address this issue. Reform of best corporate governance practices needs to account for new economic incentives created by equity and credit derivatives. Consideration should be given to restricting voting where economic interest and legal interest are disconnected during insolvency proceedings. There must be more monitoring of risk generating behaviour, addressing agency and moral hazard issues. Fairness arguably engages notions of recognising the interests of multiple stakeholders that have an economic stake in the corporation's long term economic and social sustainability.

1 - The Need for Policy Choices

One question in respect of fairness is whether there should be a prohibition on the voting of shares where there is no economic interest or limiting voting to particular thresholds above real economic interest. Before regulatory intervention, there needs to be a discussion of what the public policy objective sought is, what social goals it may be advancing, what harms are likely from no regulatory intervention and, if intervention is warranted, what is the outcome detailed is regulation required. Examples of policy questions to be addressed are: should any intervention being facilitative, such as allowing companies to change their constituting documents to prohibit voting of shares where there is no economic interest; or is it fairer to stakeholders to impose the same standards across all companies?

Another question is how to create incentives for institutional shareholders to vote their shares rather than lend them to other parties. Is this question of good governance norms or the need to create protection for such shareholders from pressure to maximise short term return? Disclosure of voting practice may or may not be a sufficient policy tool such that such shareholders are likely to vote their economic interests, based on the fact that their principals would become more aware of their empty voting practices. Regulatory intervention could take the form of allowing parties to place

restrictions in their constating documents in terms of lending shares or purchase of derivatives, or it could impose more broad based standards. Should good governance practice suggest that shareholders bargain the corporation's ability to unwind swaps or recall loaned shares for a particular vote, or bargain restrictions on how those votes can be voted in terms of the interests of their beneficiaries; or is this question one that may require a regulatory response? What policy options create fairness for those equity investors that do have a continuing economic interest in the corporation? Scholars have argued that banks, broker-dealers and derivatives dealers should be restricted in their lending of shares to empty voters as such parties often have little or no economic ownership of the underlying shares and thus no interest in how their borrower votes, whereas investors that lend shares who have an economic interest may lend to those whose interest align or who may have fewer conflicts of interest.¹³⁴ Another option would be to have either a standard that imposes some obligation on the record holder to have the requisite number of shares on the record date so that it can give effect to instructions by the shareholders with an economic interest. Either of these options could enhance fairness in respect of all stakeholders.

2- Development of New Norms of Fairness

In respect of swaps or CfD, are there new norms that should be developed that respect the risk management aspects, but provide fairness such that there are social, moral or reputational pressures to vote the shares in the interests of the economic owners? Fairness suggests that shareholders that are fully hedged should disclose their lack of economic interest where they seek to exercise voting rights. Perhaps that lack of interest coupled with an interest with an economic competitor should result in removal of default control rights. Is this question a regulatory concern, or perhaps not of concern to the public interest aspect of corporate and securities law at all? Finally, there needs to be a broader public policy discussion in respect of fairness in corporate governance and derivatives activity in respect of its overall impact on economic and social activities in various jurisdictions. The financial markets do not operate in isolation, and the recent economic distress of whole

economies attests to the profound implications of governance failures on ordinary people. It would seem that scholars and policy makers could draw on much broader interdisciplinary notions of fairness to rethink how corporate governance can serve societal economic interests in a manner that allows directors and officers to be responsive to these needs which at the same time continuing to meet their fiduciary and other obligations to the corporation.

CONCLUSION

Globally, we are not yet clear of the mess created by the recent shifts in financial markets. The past year has illustrated that financial markets and economic activity are integrally connected and that the speculative activities of derivatives counterparties has a significant negative impact on the lives of ordinary working people not engaged in that market because of the depth and breadth of derivatives exposure that can affect real economic activity. The incentives created by the widespread use of both credit derivatives and equity derivatives has removed or reduced some of the most important governance and accountability mechanisms that we have in place to ensure effective corporate governance. Arguably, dancing the derivative *deux pas* did not allow time for corporate governance norms to develop to deal with the incentive effects associated with the separation of economic interest and legal ownership. Short-term profits generated by derivatives dealers tripping the light fantastic resulted in governance failures and serious negative impact on real economic activity. Now is the time for more careful reflection on the effects of structured financial products. There needs to be a fulsome public policy debate on the governance steps to retain and those that need to be redesigned to ensure long term economic and social sustainability. Now is the time to revise broadly accepted governance principles to account for a radically different make-up of economic interests at stake with the viability of corporations. Basic principles of transparency, fairness and accountability are the starting point, but these principles need to be developed to offer a clear, meaningful revision to corporate governance practices such that the objective of long-term and sustainable business entities are once again a realisable public policy objective.

Janis SARRA

PETER A. ALLARD SCHOOL OF LAW Vancouver, BC Canada
sarra@allard.ubc.ca

Avec l'aimable autorisation du Professeur Janis SARRA, nous reprenons le chapitre V et la Conclusion du livre "Dancing the Derivative Deux Pas", travaux qu'elle a présentés lors d'une conférence au Collège de France avec le Professeur Alain SUPLOT, qui a publié en octobre 2015 un ouvrage collectif « Prendre la responsabilité au sérieux » (PUF www.puf.com).

POINT DE VUE UNIVERSITAIRE

UZBEKISTAN TOWARDS THE FURTHER IMPROVEMENT OF CORPORATE GOVERNANCE: NEW CHALLENGES

Today Uzbekistan, one of the independent Central Asian countries, has headed for development and improvement of corporate governance system in conditions of economy modernization, and is undertaking large-scale measures in order to create favorable conditions for wide attraction of direct foreign investment, to enhance performance of joint-stock companies, to enhance openness and transparency of companies' activity, to provide their attractiveness for potential investors, including for foreign ones, to introduce modern methods of corporate governance and to strengthen

the role of shareholders in strategic management of a company. Currently, there being actively implemented a reform program, namely the Program for Radical Improvement of Corporate Governance System initiated and approved by the Presidential Decree as of 24 April 2015 "On Measures for Introduction of the Modern Methods of Corporate Governance in the Joint-Stock Companies" which would lead to improvement of corporate governance system and introduction of the modern corporate governance techniques and approaches in the Uzbek companies.

That is to say, improvement of corporate governance system started after revision and approval of new version of the Law of Joint-Stock Companies and Protection of Shareholders' Rights in 6 May 2014 which actually serves as a Company Law for Uzbek joint-stock companies. The new Company Law has resulted in significant improvement of corporate governance, particularly, there:

- excluded a separation of the form of joint-stock company into open and closed companies;
- reviewed the procedure for determination of market value of company's securities as well as procedure for stock floatation by public offering;
- extended the rights, credentials and responsibilities of the bodies of corporate governance and control, general meetings of shareholders and revision commissions;
- provided for a mechanism of participation of the minority shareholders in company governance by creating a special body – Committee of Minority Shareholders – representing the interests of such shareholders to be elected by them and accountable to the general meeting of shareholders;
- increased the transparency and accessibility of information on company's activity for the all shareholders and potential investors, etc.

In accordance with the Program for Radical Improvement of Corporate Governance System the followings were specified as the main areas of further development of corporate governance system in Uzbekistan:

- in-depth analysis of the international experience and introduction on this basis of the modern methods of corporate governance, enhancement of effectiveness of using production, investment, material and technical, financial and labor resources;
- priority creation of joint-stock companies with foreign capital, formation of favorable conditions for wide attraction of foreign investment to the joint-stock companies;
- radical reorganization of management structure of the joint-stock companies, elimination of obsolete and outdated divisions and positions, introduction of new ones which meet the modern international standards and requirements of market economy;
- enhancement of the role of shareholders, including minority ones, in strategic management of joint-stock company, in provision of control over effective activity of managerial staff;
- training and professional development of managerial staff on the basis of cooperation with leading foreign educational institutions, as well as attraction of highly qualified foreign managers to executive positions in joint-stock companies.

At present, in Uzbekistan there functioning more than 740 joint-stock companies. Their aggregate authorized capital makes up more than 14.3 trillion sums, and it has increased in 6.4 times for the last ten years. However, until recently, there were observed a number of unsolved problems in the system of corporate governance. Particularly, it concerned the joint-stock companies where the government was the main shareowner. In such companies the shareholders, especially minority ones, in fact were really torn away from the governance and decision making due to minor and scattered size of their shares. As a result, actual management of a company was carried out by directorate which was not

interested in effective use of resources, diversification, reduction of production cost and increase of competitiveness of the products, and which had remained to be a follower of the old administrative-command style of management.

Up to date, as a result of implementation of the Program for Radical Improvement of Corporate Governance System there have been introduced significant improvements in the corporate governance system of Uzbekistan, some of which include:

- a standard organizational structure for the joint-stock companies taking into account the new divisions and new C-suite positions (such as chief business development officer, chief investment officer, chief financial officer, chief marketing and sales officer, chief supply and logistics officer, chief procurement officer) were introduced into practice;
- there established a procedure according to which the decision on assigning company's chief executive officer is made on the basis of competition where the foreign managers may also take part in;
- a word "state-owned" was struck out from the names of joint-stock companies, regardless of a share size of the government in their authorized capital;
- all joint-stock companies were urged to publish their annual financial reports and to conduct external audit in accordance with the International Standards on Auditing (ISA) and International Financial Reporting Standards (IFRS) during 2015-2018;
- regulation on criteria of evaluation of performance effectiveness of the joint-stock companies was developed and put into practice.

We believe that further implementation of the reform program will, undoubtedly, lead to significantly improvement of the quality of corporate governance in the joint-stock companies. However, the other tasks which reform program should fulfill in the near future are to:

- develop and put into practice the Code of Corporate Governance of Uzbekistan which would provide for recommendations on adopting modern methods of corporate governance including determination of development strategy and tasks for long-term prospect, system of internal control and mechanisms of effective interaction of executive body with shareholders and investors, recommendation on enhancing transparency of companies' activity, on publishing information on the basis of international standards of auditing and financial reporting;
- establish an order in accordance with which the authorized capital of the joint-stock company can be increased exceptionally by issuing and distributing additional shares;
- establish an order in accordance with which the accrued dividends on ordinary shares are paid by the joint-stock company with observance of equal rights of shareholders to collect dividends;
- introduce the modern information technologies in the sphere of corporate governance, including introduction in the joint-stock companies, on the basis of international experience, the state-of-the-art management information systems of investment and production processes, material and financial resources.

Zufar ASHUROV

Researcher, department of Corporate Governance, Tashkent State University of Economics, Uzbekistan; www.tdiu.uz ; zashurov@intal.uz

POINT DE VUE REGULATEUR

AMF RAPPORT 2015 SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DE SOCIETES COTEES

Publié le 9 novembre 2015, Rapports, études & analyses Sociétés cotées & opérations financières

A l'occasion de son rapport annuel 2015 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants de sociétés cotées, l'Autorité des marchés financiers aborde plusieurs thématiques parmi lesquelles les indemnités de départ des dirigeants, l'indépendance des administrateurs au regard des relations d'affaires ou l'indépendance du président du conseil. Forte de son observation des pratiques des entreprises, l'AMF émet des recommandations à leur destination et invite les associations professionnelles à faire évoluer leur code de gouvernance.

<http://www.amf-france.org/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Societes-cotees-et-operations-financieres.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2Fca40eea2-a001-4733-8829-251472fff252>

POINT DE VUE UNIVERSITAIRE

LE POUVOIR DE RÉGULATION

La République a opéré une révolution, sans vote magistral ni coup d'Etat, à un moment où, pourtant, elle était déjà affaiblie. En quarante ans, la République a en effet été délestée de nombreuses prérogatives au profit de l'Union européenne et des collectivités territoriales. Alors que l'Etat aurait pu se concentrer sur les pouvoirs qui lui restaient, il a créé quarante autorités de régulation. Elles transforment les ministres en administrateur, le Parlement en chambre de délégation et le juge en contrôleur de dernier ressort de multiples commissions de sanctions. Cette révolution institue un véritable « pouvoir de régulation » qui, selon nous, reste ignoré. On l'approche sans le désigner en parlant de « régulation », en analysant les « autorités de régulation » ou en cherchant un « droit de la régulation » – sans que l'on puisse citer ici les auteurs qui ont travaillé la question. Mais au-delà de ces angles d'analyse, l'innovation réside dans l'apparition de ce pouvoir de régulation. Il est exercé par ces dizaines d'autorités administratives (et/ou publiques) indépendantes (AAI ou AIP), toutes plus sympathiques, modernes et généreuses les unes que les autres (CNIL, COB devenue AMF, Autorité de la concurrence, ARCEP, ARGEL, ACPR...). Autorités, Commissions, Contrôleurs, Défenseurs... la variété des noms traduit celle des situations. Par-delà leurs grandes différences, une vingtaine d'entre-elles, très puissantes, concrétisent une mutation institutionnelle plus forte que si l'on avait changé la moitié des articles de la Constitution.

A côté du pouvoir exécutif, du pouvoir législatif et du pouvoir judiciaire (l'Autorité judiciaire en France), le pouvoir de régulation mérite d'être désigné en tant que tel. L'invocation par tous, élus, dirigeants publics et citoyens, d'un besoin de régulation, pour nombre de secteurs, atteste de cette révolution. Ni ceux qui appellent à cette régulation, ni ceux qui entendent ces appels ne savent bien ce que veut dire cette fichue régulation qui a néanmoins envahi la « pensée publique ». Si tel a été le cas, c'est que le couple « exécutif – législatif » a semblé peu capable d'assumer ce besoin. Il s'agissait de suivre divers secteurs ou activités, cette sectorisation pouvant être latérale (par exemple la Commission de la concurrence) ou verticale (par exemple les activités financières avec la COB). Le désintérêt du personnel politique pour les dossiers techniques, qui y préfère les dossiers locaux assurant d'un enracinement électoral, a facilité cette mutation. Le pouvoir de régulation,

fait de racines solides et profondes puisant dans des besoins nouveaux, a été encore renforcé.

Au fil des décennies, gouvernements et législatures ont, presque chaque année, transféré ou aménagé de nombreux pouvoirs à ces régulateurs (AAI ou AIP). Nombre de ces autorités s'imposent d'ailleurs comme un fait politique puisque nombre de ces Autorités sont imposées aux Etats européens par les directives et règlements de l'Union Européenne. L'évolution se justifie encore par l'extraordinaire mutation et croissance des connaissances, leur accélération en tous domaines déstabilisant les esprits les plus aiguisés. Les connaissances des élites politiques et administratives, déjà éloignées de ces mutations conduites par les entreprises, sont foudroyées par l'obsolescence. Là où il fallait cinq ans pour se former, il en faut maintenant dix, là où il fallait dix ans pour être un expert il en faut maintenant vingt, l'expérience devant se mélanger à l'acquisition permanente de connaissances sur fond de pratiques toujours renouvelées. Le triomphe de l'économie de marché a ainsi suscité un pouvoir de régulation du marché, des marchés. Ce pouvoir est paradoxalement né des trois autres pouvoirs – mais comment pouvait-il en être autrement ? – auxquels il a emprunté. Les autorités réglementent souvent, décident et surveillent tout le temps et sanctionnent fréquemment. Ces trois composantes du pouvoir de régulation expliquent que la constitutionnalité de certaines règles de la régulation ait pu être discutée (qui n'a pas entendu parler de l'arrêt Grande Stevens obligeant à réformer l'AMF ?). Cela signe aussi la véritable nature du pouvoir en cause.

Le pouvoir de régulation est également fait d'une nouvelle conception de l'action publique tendant à une gestion réelle et non formelle des affaires publiques. Il ne s'agit pas au principal de respecter les procédures et les actes, mais d'arriver à des situations de fait précises : telle est la régulation. Pour ce faire, le pouvoir de régulation s'appuie aussi sur une myriade de pouvoirs moins notables (agrément, injonction directe ou indirectes, actions en justice spéciales, parfois devant un juge *ad hoc*, fixation de taxes ou redevances, pouvoir de transaction voire de composition administrative, pouvoir exclusif de saisir les commissions de sanctions...).

Le pouvoir de régulation change profondément notre démocratie en renouvelant la théorie politique et juridique de la séparation des pouvoirs. Montesquieu a vécu. On peut

travailler la question sous ce prisme général, voire le pratiquer s'agissant de ses conséquences: toutes les entités économiques négocient avec les régulateurs, se méfient de

lui, dialoguent avec lui, plaident contre lui... Le pouvoir au quotidien est exercé par le régulateur institué.

Hervé CAUSSE

Professeur des Universités, Website Direct Droit :<http://www.hervecausse.info>

Professeur de droit commercial, économique et financier, l'auteur anime un blog juridique (Direct Droit, <http://www.hervecausse.info>) et est Directeur de l'Encyclopédie Droit bancaire des Editions LEXBASE. Cette réflexion est issue des travaux de l'auteur en droit monétaire, bancaire et financier ; voyez : Droit bancaire et financier, éd. Mare et Martin, 2015 ; voyez une récente synthèse : S. Braconnier, Droit public économique, PUF, Thémis droit, 2015, p. 112.

POINT DE VUE REGULATEUR

HCGE 2EME RAPPORT SUR GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise, constitué en septembre 2013 lors de la révision du code AFEP-MEDEF pour assurer le suivi de ce dernier, vient de rendre public son deuxième rapport annuel.

Le rapport rend compte de l'activité du Haut Comité. Celle-ci a consisté, en premier lieu, à répondre aux consultations de conseils d'administration sur des points d'interprétation du Code. Le Haut Comité est aussi intervenu auprès de sociétés faisant référence au Code pour leur faire part de ses remarques sur les informations ou explications qu'il considérait insuffisantes dans leurs rapports annuels/documents de référence ou dans la présentation des résolutions d'assemblée générale. Dans un nombre limité de cas, notamment à l'occasion de la publication de communications sur les rémunérations des dirigeants, il s'est autosaisi pour inciter des entreprises à mieux justifier ou corriger des écarts par rapport au Code. Enfin, il a émis une nouvelle version du Guide d'application du Code.

Le rapport explicite les positions prises par le Haut Comité à l'occasion de ces consultations et interventions. Il contient également une analyse des informations relatives à la gouvernance et aux rémunérations dans les rapports annuels/documents de référence des sociétés du SBF 120.

Le Haut Comité a de nouveau constaté des améliorations significatives dans le respect des recommandations du code AFEP-MEDEF par les sociétés et dans la qualité de l'information qu'elles donnent à ce sujet, ce qui contribue significativement à une meilleure gouvernance des entreprises françaises.

Le Code AFEP-MEDEF est un ensemble de recommandations élaboré par l'Association Française des Entreprises Privées (AfeP) et le Mouvement des Entreprises de France (Medef) après concertation avec les différents acteurs de la place. Aujourd'hui, ce code qui régit le gouvernement d'entreprise dans tous ses aspects (conseil : composition, fonctionnement, rôle, stratégie, administrateurs indépendants, évaluation, information, comités, déontologie, rémunération des dirigeants mandataires sociaux, mise en œuvre des recommandations) est l'un des plus exigeants au monde avec le UK Corporate Governance Code. Le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE), constitué lors de la révision du code AFEP-MEDEF de 2013, est à la fois gardien du respect de l'application du Code et force de proposition de ses évolutions. Le Haut Comité est présidé par Denis Ranque, président du conseil d'AirbusGroup, entouré de trois autres dirigeants de groupes de taille internationale, de deux personnalités choisies pour leur compétence en matière juridique et de déontologie et d'une personnalité représentant les investisseurs.

POINT DE VUE REGULATEUR

2014-15 REVISION OF THE OECD GUIDELINES ON CORPORATE GOVERNANCE OF STATE-OWNED ENTERPRISES

The OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises were adopted in 2005 as an internationally-agreed standard on how governments should exercise ownership of SOEs. The SOE Guidelines were reviewed and revised in 2015 to take into account developments since their adoption and the experiences of the growing number of countries that have taken steps to implement their recommendations. The revision process was overseen by the OECD Corporate Governance Committee's Working Party on State Ownership and Privatisation Practices. It involved extensive consultations with business and labour representatives, civil society and representatives of OECD's partner countries. The table below outlines the timeline and milestones for the revision process.

POINT DE VUE INVESTISSEUR

ETHOS S'ENGAGE POUR UNE ECONOMIE PAUVRE EN CARBONE

Le sommet de Paris sur le climat (COP21) est l'occasion pour de nombreux pays de s'engager publiquement à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre au cours des prochaines décennies. Pour parvenir à atteindre les objectifs annoncés, il est absolument nécessaire d'avoir la participation de tous les acteurs économiques. Dans ce cadre, les investisseurs institutionnels jouent un rôle important en tant que pourvoyeurs de capital des entreprises. Ils sont appelés à s'engager activement en incitant les sociétés à prendre en compte les enjeux environnementaux dans leurs activités, en privilégiant les placements dans les sociétés à faible intensité de carbone et en communiquant le niveau d'émissions de leurs portefeuilles de titres. Ethos contribue activement à ces objectifs.

De plus en plus d'investisseurs reconnaissent que le changement climatique constitue non seulement un risque

environnemental énorme, mais également un risque financier très important pour ceux qui investissent dans les entreprises

les plus intensives en CO₂e (dioxyde de carbone équivalent) et les moins disposées à l'autorégulation. Ce risque est particulièrement important dans le secteur des énergies fossiles où sévit actuellement une « bulle carbone ». En effet, d'importantes réserves de pétrole, de gaz et de charbon vont rapidement devenir inexploitable et perdre de leur valeur si la communauté internationale parvient à prendre les mesures nécessaires au maintien du réchauffement à moins de deux degrés (stranded assets ou actifs bloqués).

UNE STRATEGIE EN TROIS ACTES POUR LES INVESTISSEURS

Au vu du risque financier que constitue l'acquisition d'actions ou d'obligations des sociétés intensives en émissions de CO₂e, les investisseurs institutionnels ont la responsabilité fiduciaire envers leurs bénéficiaires d'agir sur leur politique de placement à trois niveaux :

1° Engager le dialogue avec les sociétés en matière environnementale

En tant que pourvoyeurs de capital, les investisseurs ont le devoir et la responsabilité d'engager le dialogue avec le management des sociétés au sujet de la mise en œuvre de leur stratégie environnementale. Celle-ci doit être adaptée à la prise en compte des implications environnementales à chaque stade de la chaîne de création de valeur et du cycle de vie de ses produits. Par ailleurs, face à l'importance des enjeux, toute entreprise a le devoir de publier aussi bien le niveau des émissions de CO₂e, que les objectifs de réduction de ses émissions qui ont été définis.

La Fondation Ethos regroupe plus de 215 caisses de pension et institutions suisses exonérées fiscalement. Créée en 1997, elle a pour but de promouvoir l'investissement socialement responsable et de favoriser un environnement socio-économique stable et prospère.

La société Ethos Services SA assure des mandats de gestion et de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. La société propose aux investisseurs institutionnels des fonds de placement socialement responsables, des analyses d'assemblées générales d'actionnaires avec recommandations de vote, un programme de dialogue avec les entreprises ainsi que des ratings et analyses environnementales, sociales et de gouvernance des sociétés. Ethos Services appartient à la Fondation Ethos et à plusieurs de ses membres.

L'association Ethos Académie est ouverte aux personnes privées qui souhaitent prendre part aux activités d'Ethos. Cette association sans but lucratif et exonérée fiscalement a été lancée en 2012 par la Fondation Ethos. Elle compte actuellement près de 200 membres. Ethos Académie réalise des activités de sensibilisation dans le domaine de l'investissement socialement responsable, notamment à travers la publication de news électroniques, l'organisation de conférences et débats, le soutien à l'exercice des droits de vote d'actionnaires ainsi que le financement d'études. www.ethosfund.ch - www.ethosacademie.ch - info@ethosfund.ch

AVIS D'EXPERT

REPORTING INTEGRE : COMMENT ET JUSQU'OU PARLER DU FUTUR ?

A ce sujet, j'insiste sur cette merveilleuse mobilisation de la part des partenaires d'horizons et de sensibilités très différentes; c'est bien la preuve que la démarche de reporting intégré a vocation à rassembler, et je dirais même à fédérer, les différentes expertises au sein de l'entreprise et les parties prenantes autour d'une même vision, même si les chemins des entreprises sont individuels, et donc différents. Avant de commencer notre premier débat, je souhaite vous dire 2 mots sur l'évolution du reporting intégré depuis notre dernière édition, en novembre 2014.

La prise de conscience se renforce considérablement à l'échelle internationale et les chiffres parlent d'eux-mêmes. A titre d'exemple, le rapport BlackSun « *The Value of the Value Creation Discussion* » (octobre 2015) synthétise 350 interviews conduits auprès de PDG et de Directeurs financiers de groupes mondiaux. Parmi les enseignements de cette étude, deux chiffres ont plus particulièrement retenus mon attention :

I) 65% des personnes interrogées considèrent qu'il est très important d'expliquer le processus de création de valeur à ses parties prenantes (en

Ethos engage le dialogue sur cette thématique dans le cadre de l'Ethos Engagement Pool (EEP), le programme de dialogue avec les sociétés suisses menées pour le compte de plus de 120 caisses de pension et fondations d'utilité publiques suisses.

2° Réduire l'empreinte carbone de leur portefeuille

Pour un investisseur, la réduction du risque financier implique une gestion active de « décarbonisation » de ses placements. Cela peut conduire à une stratégie « désinvestir / investir » qui préconise notamment un transfert des placements vers les énergies propres et l'efficacité énergétique.

Ethos a lancé récemment le fonds "Ethos – Equities Sustainable World ex-CH" qui intègre un filtre carbone en plus de l'analyse environnementale, sociale et de gouvernance traditionnelle. Cela conduit à un portefeuille dont les émissions de gaz à effet de serre (scope 1 et scope 2) sont quatre fois moins élevées que celles de l'indice de référence.

3° Communiquer publiquement le niveau des émissions de carbone de leurs portefeuilles

L'investisseur responsable est appelé à être transparent en publiant l'intensité carbone de ses portefeuilles. A ce jour, plus d'une centaine d'investisseurs institutionnels (y compris Ethos) ont signé le « Montréal Carbon Pledge ». Par ce biais ils s'engagent à publier, pour la totalité ou une partie de leurs fonds, les émissions de gaz à effet de serre dont ils assument la responsabilité.

Ethos est signataire du Montreal Carbon Pledge. Dans ce cadre, Ethos communique dorénavant l'intensité carbone de l'ensemble de ses fonds en actions.

particulier, les investisseurs, suivis des collaborateurs, puis des clients) ;

II) 89% d'entre eux reconnaissent qu'intégrer les performances financières et extra-financières permet de proposer une vision beaucoup plus prospective de l'entreprise.

Nous commençons également à avoir plus de recul sur le reporting intégré dans les pays où les entreprises en sont à leur 2ème ou 3ème édition de rapport intégré. Toujours d'après le rapport BlackSun (qui synthétise 27 entretiens avec des entreprises pilotes à travers le monde sur les bénéfices du rapport intégré, sous forme de retours d'expérience, en fonction de leurs niveaux d'avancement dans la démarche) :

I) Les entreprises qui ont déjà publié un 1er rapport intégré en retirent une vision plus claire des différentes formes de création de valeur, une meilleure compréhension de la stratégie en interne et un dialogue plus nourri entre le Conseil et le management ;

II) celles qui ont déjà publié 2 rapports intégrés constatent une clarification de la présentation de leurs indicateurs financiers et extra-financiers les plus stratégiques, une meilleure compréhension du business model par les parties prenantes et une meilleure qualité de l'information remontée.

Ce que l'on observe aussi, c'est que le reporting intégré concerne des expertises de plus en plus nombreuses au sein de l'entreprise, comme en témoigne d'ailleurs l'évolution du nombre de partenaires de cette manifestation. En effet, on ne peut plus compartimenter les décisions stratégiques, les différentes parties prenantes internes et externes à l'entreprise, voire même les réglementations et je dirai, encore moins les indicateurs... A la veille de la COP 21, toutes les énergies entrepreneuriales et étatiques se mobilisent – ensemble – pour définir les modalités d'un nouveau format de croissance, complètement inédit, qui devra conjuguer « bien être planétaire » et « performance économique et financière ». A ce sujet, Gérard MESTRALLET, PDG d'Engie, nous disait lors de l'une de ses récentes interventions : « La COP 21 suscite une prise de conscience et un véritable engouement de la part des autorités publiques, des entreprises et de la société civile ». Le politologue et le géopoliticien Dominique Moisi ajoutait « il ne s'agit pas de sauver la planète, mais de nous sauver, nous aussi ». Xavier Huillard, Directeur Général de Vinci, soulignait également que « nous sommes la première génération à prendre autant conscience des phénomènes à

venir, mais également la dernière à avoir des outils pour pouvoir infléchir les tendances actuelles ». Notre Gouvernement en est conscient et vient de remettre au parlement son premier rapport annuel sur les

« nouveaux indicateurs de richesse », qui intègrent - notamment - les inégalités, la qualité de vie ou encore le développement durable. Le succès croissant des 17 nouveaux Objectifs du Millénaire auprès des grandes entreprises à l'échelle internationale constitue également un signal fort ... On a de très nombreux exemples récents d'annonces de décisions stratégiques, de la part des grandes entreprises, qui vont dans ce sens : i) Engie, qui vient d'annoncer qu'il ne construira plus de centrales à charbon ; ii) Nike, qui vient d'annoncer un objectif « zéro impact » sur l'eau en 2020 ; iii) Coca-Cola, qui se dit être en mesure de restituer 100% de l'eau utilisée dans ses boissons ; etc... Une infraction à cette équation – c'est-à-dire la conjugaison du « bien être planétaire » et de la « performance économique et financière » - pourra s'avérer terriblement pénalisante pour une entreprise comme on vient de le constater avec l'affaire Volkswagen...

En conclusion de cette introduction, je dirai que l'impératif réside aujourd'hui dans la capacité des entreprises à réinventer un business model que je qualifierai de « citoyenno-compatible » (**Introduction de la conférence par la Présidente**)

Caroline de La MARNIERRE
Présidente et Fondatrice de Capitalcom
cdelamarnierre@capitalcom.fr

CAPITALCOM vient de publier le compte-rendu de la 3^{ème} édition de la conférence annuelle sur le Reporting Intégré qui s'est tenue le 5 novembre dernier, organisée par CAPITALCOM – en partenariat avec 13 Institutions de Place : la CCI Paris-Île-de-France, le C3D (Directeurs/trices de Développement Durable), le CLIFF (Professionnels de la communication Financière), Entreprises et Media (Directeurs/trices de la Communication), l'ESSEC Business School, le Cercle de la Compliance, le Cercle Montesquieu (Directeurs/trices Juridiques), l'IFACI (Directeurs/trices de l'audit et du contrôle interne), Euronext, BlackRock, la DFCG (Directeurs/trices financiers et du contrôle de gestion), l'IIRC (International Integrated Council) et Amundi. La conférence a réuni un large public pluridisciplinaire de près de 300 représentants des entreprises (Directions Financières, juridiques, RSE/DD, Communication, Compliance...), des pouvoirs publics, des autorités de marché, des investisseurs, des universitaires, des avocats, des commissaires aux comptes, des experts et des journalistes. www.capitalcom.fr

POINT DE VUE INVESTISSEUR

BUHLMANN'S CORNER: IN GERMANY THINGS TEND TO BE A BIT DIFFERENT

VIP Sight December 2015. Our democracy encompasses us all, we have co-determination between representatives of capital and representatives of the workers, and we've got rules that don't apply to everyone.

One of these 'don't apply to everyone' is what we call 'cooling off', namely a time out when members of the executive board may not move up to the Supervisory Board. To avoid conflicts of interest. This is a period when occupancy of a new position should not enable you to make use of previously acquired knowledge that's still warm. A time when specific notions are made to cool down. A concept that is just as important as is the specific time required for it which, for a CEO is 24 months. This was enacted and made law by a democratically elected body, namely the Bundestag, voting § 100 II lit4 of the German law on joint stock companies.

Trade union leaders, however, have things differently. Their position as leaders gives them freedom to decide freely how and when the judge summons them to whatever Supervisory Board. This is what happened with Roman Zitzelsberger, local secretary of IGM Metall in Baden Württemberg who, similarly to his predecessor Franz Steinkühler joined the Supervisory Board of Daimler. And why not? It's true he isn't a worker but parliament has endowed trade union officials with right of access to court.

The situation regarding his boss is completely different. The leader of the vanguard in IG Metall Jörg Hofmann has (and he may well feel like adding 'at long last') convinced his predecessor Berthold Huber to resign not only his union post in IG Metall, but also his mandate in the Supervisory Board of Volkswagen. I just hope that anyone who thinks that this is in any way linked to the present day situation in Volkswagen, is mistaken.

Yesterday, Jörg Hofmann tendered his resignation from the Supervisory Board of Daimler and today has been appointed almost *deus ex machina* by an omnipotent judge as new member to the Supervisory Board of Volkswagen. The intelligentsia (there is a certain measure of preparedness that trade union leaders have come to have expected of them) glides seamlessly from the Supervisory Board of Daimler to that of Volkswagen without a second being dedicated to cooling off.

What is the marketing message to be drawn? That power wins? Or that number one gets to choose the best position at the right time before number two. In the former post his fee was 183,400 Euros per year whereas the per annum emolument of the outgoing member of the new one was 937,000 no less. A handsome salary even for a trade unionist.

It should also be said that, similarly to his predecessor, the odds of Hoffman's election to the chair of the Supervisory Board of Volkswagen are highly favourable, another boost to his fee. The drawbacks however are substantial. The chair is almost literally very hot; as the person in charge of the company's external relations he is the embodiment of the many and, if summed together potentially lethal class actions that Volkswagen will have to face. Considering this conflict of interests, the judge's ruling, handed down in the greatest independence devoid of any intel or knowledge of the facts

is, indeed, very daring. The extraordinary shareholders' meeting was highhandedly cancelled to prevent a tsunami of unwanted issues.

Supervisory Board member Hofmann's task will be to reassure the public that "I'm not in it for the money – My job here is marketing".

Coincidentally, in the run-up to the world summit on climate change, Allianz CEO Oliver Bäte, made front page news with "we sell everything that heats the planet" (no more investing in coal-based energy – but still present investments amount to 4 billion Euros). This attitude makes me think of a father who catches his child plundering the cookie jar and throws him out on the street instead of setting a good example and explaining in simple terms that he can understand that we're all in the same boat and duty bound to act responsibly towards our fellow human beings.

It's true, there are others preparing education oriented programmes (Norge/NBIM as opposed to Wal-Mart as opposed to ...) but this approach alone will not lead to better behaviour either in awareness or in absolute terms.

On the other hand we've just learned that what is sauce for the goose is not necessarily sauce for the gander. We all have room for improvement and for behaving with greater awareness. Let's make this our contribution towards improving 2016. Let's all get to it! not just those for whom rules and regulations are things of great worth.

Hans-Martin BUHLMANN

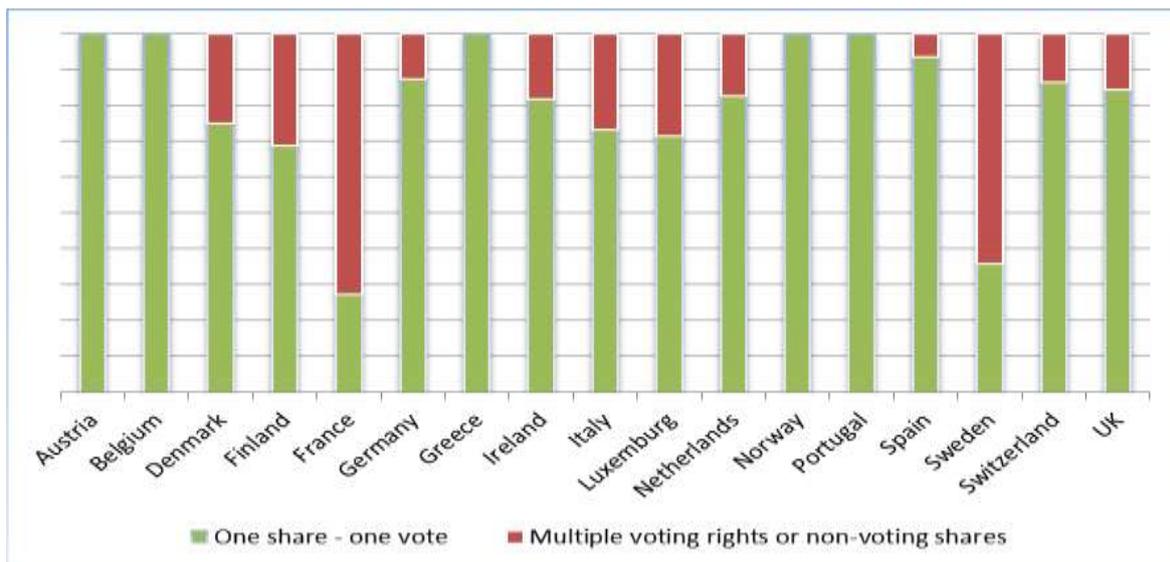
VIP sight Shareholders, hmbuhlmann@vip-cg.com ; www.VIPsight.EU

Nous recommandons la consultation des contenus sur les AGM, avec une couverture globale, du site http://www.vip-cg.com/hvagenda.php?l=en&debug=®ion=&filter=%28FR%29&andfilter=&fidatum=2016-&fidatum_to=

POINT DE VUE INVESTISSEUR

FRANCE HAS BECOME A EUROPEAN CHAMPION OF NON-COMPLIANCE WITH THE EQUAL TREATMENT OF INVESTMENTS IN SHARES AND VOTING RIGHTS

France has become a champion of shareholder unequal treatment



Source: Expert Corporate Governance Service (ECGS), Stoxx®Europe 600 Universe

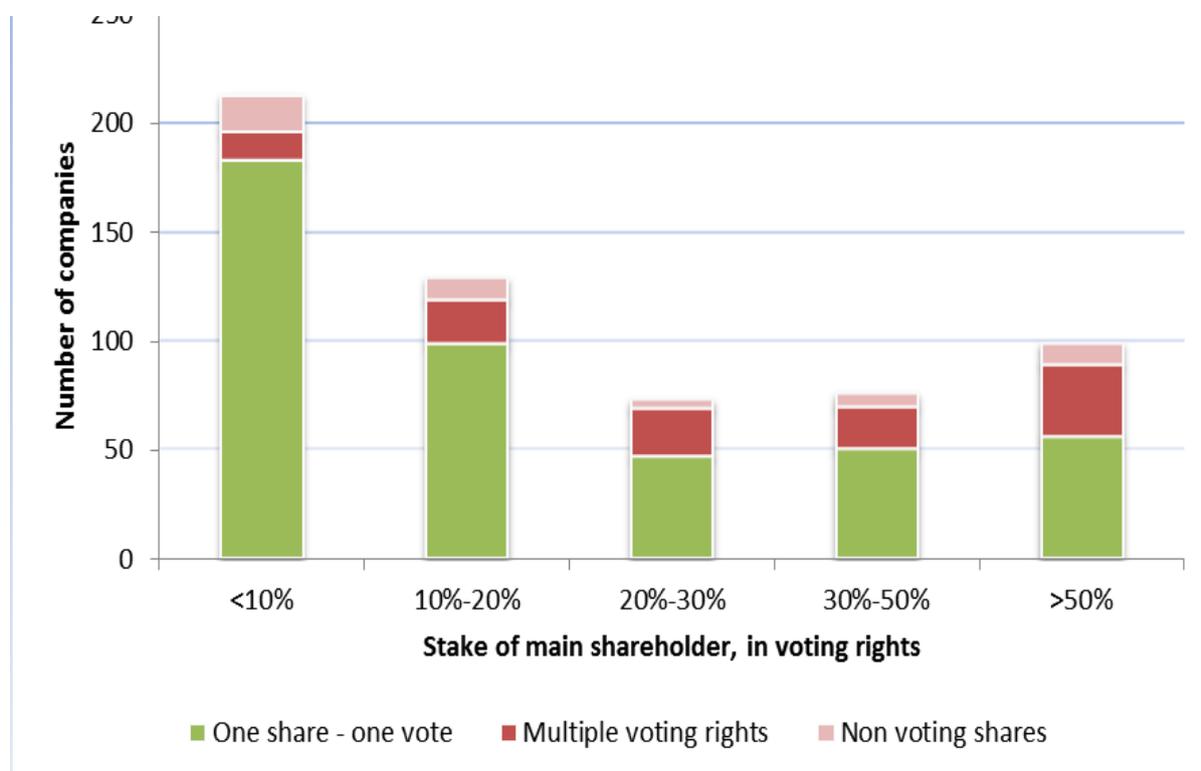
In Italy, a law approved in August 2014 allows listed companies to assign an additional voting right to shareholders who are registered in a "loyalty register for at least 24 months. It is the same procedure as in France, but in

Italy the possibility to introduce the double voting rights must be approved by the general meeting with a supermajority vote of at least two-thirds (or the higher percentage provided by the Bylaws). In CAC 40 index, only

eight French based companies kept “one share – one vote” approach. In Italy, only 16 companies approved the double voting rights: one is a large-cap (Campari) and six are mid-caps (Amplifon, Astaldi, Dea Capital, Hera, Maire Tecnimont and Zignago Vetro). However, several large companies are evaluating the possibility to introduce double voting rights in the next future. The double or multiple voting rights are often presented as a form of recompense for long-term shareholders. ECGS has contested this type of unequal treatment of shareholders and especially its hypocritical presentation. The use of multiple voting rights or shares without French and non-French investors cannot register their shares due to excessive administrative or financial burdens. Double voting right does not help to stabilize the capital neither. Indeed, high frequency traders or speculative investors do not care about voting. **Only responsible investors voting their shares and not holding their shares under the registration form (“actions au nominatif”) will be (negatively) impacted by double voting rights as they will be diluted in % of voting rights.** It is surely not in the interest of an investor to accept to be diluted in terms of voting rights, even more when this investor has a fiduciary duty. The « one share – one vote » principle has been supported by investors and their associations for a long time, for example by Proxinvest, ECGS, the French Asset management association or by ICGN (International Corporate Governance Network). ICGN

also reminded that the registration of shares (“enregistrement au nominatif”) is not compatible with the management of financial assets for institutional investors, especially for non-resident investors. « One share = One vote » is a longstanding principle of equal treatment of shareholders. It is absolutely necessary to ensure that minority shareholders can protect their interest and participate responsibly to the corporate control mechanisms. “One share – One vote” is a fundamental cornerstone of shareholders trust and good market valuation. ECGS has realised a short overview and present here its results. Sure enough, ECGS found out that the multiple voting rights are more often used to reinforce the voting power of dominant shareholders. This tool allows keeping control of the company while reducing the rights of the minority shareholders. ECGS has realised a short overview and present here its results. Sure enough, ECGS found out that the multiple voting rights are more often used to reinforce the voting power of dominant shareholders. This tool allows keeping control of the company while reducing the rights of the minority shareholders. All 16 Italian issuers approved double voting rights have a controlling shareholder with more than 50% of shares. In France, we saw that the French state did not hesitate to raise its stake in car maker Renault in order to ensure the adoption of double voting rights, so did the strongest minority shareholder in Vivendi, French tycoon Vincent Bolloré.

Multiple voting rights used to reinforced voting power of dominant shareholders



Source: Expert Corporate Governance Service, Stoxx@Europe 600 Universe

Natalia PONKRATOVA
 Head of Expert Corporate Governance Service (ECGS)
nponkratova@ecgs.com ; www.ecgs.com

Nous reprenons cette étude intéressante avec l'aimable autorisation de Loïc DESSAINT, Directeur Général de PROXINVEST

AVIS D'EXPERT

WOULD THE HORSEMEN OF THE APOCALYPSE COME AND KNOCK ON EUROPE'S DOOR?

Let us imagine an observer free from any interest and from any external pressure who would return to Europe after a long journey and period of isolation from the rest of the world. He would sit at a Parisian street café with a stack of newspapers under his arm. He would start reading voraciously the European press. With a fresh pair of eyes, away from the influence of social networks and institutional misinformation, he would make a connection between all the relevant pieces of information. This would immediately spark a range of reactions, in particular *Stupor, Anger and Despair !*

Would the Horsemen of Apocalypse already be at the gates of the enlarged European Union? The EU is a body of 28 member states representing 503 million inhabitants. European citizens have been living in peace for the past seventy years. They now enjoy one of the highest standards of living in the world. They seem to rest quietly in a self-indulging comfort while confidently looking forward to the imminent creation of a European political union. Could all the achievements and sacrifices of two generations be jeopardized?

Stupor, of course, this is simply not possible! But let us face it: the destructive process is currently under way. It is looming ahead on the eve of the building of the rocket's third stage: the political union would have completed the economic and monetary union and then the banking union, followed by financial regulation, revamping of corporate law and governance principles, harmonization of various tax systems and social gains.

Anger, after bewilderment comes anger. It is our fault. In other words, it is the fault of industrialized countries and nuclear powers who patrol the world. This destructive power expresses itself in two ways:

- On the first hand, social imbalances, especially unemployment of young graduates combined with household and State over indebtedness, could provoke a full scale social upheaval -thanks to social networks - and a risk of disintegration of the EU. Despite progress made in the field of corporate governance and ethics, lofty CSR principles, emergence of the SROI ratio, primacy of human capital, the

taking into account of the interest of future generations, businesses do not create jobs. The euro zone economy doesn't return to growth. Defense industrials' voices have become prevailing.

- On the other hand, vast military spendings were voted by Parliaments of democracies feeling threatened. They will set the conditions to make war in the framework of NATO, or outside in various parts of the world such as Africa, the Near & Middle East, Ukraine. These spendings have been justified by the necessity to fight the mythical enemy that is international terrorism. In order to combat these evil spirits, methods from the past, such as inquisition (Patriot Act, French Law on Intelligence) and burning alive (by long-range missile and bombings), are being used. Generating conflicts and civil wars brings about chaos in developing or emerging countries weakened by a difficult economic and industrial transition. It also results in moving populations outside conflict zones and creating migratory flows that are difficult to control. Let us take an example. The war, that unleashed NATO forces in Libya provoked chaos and the displacement of 2 million Libyans to Tunisia - 20% of the population of this country. This happened a few kilometers from the European Union. How many migrants from Libya, Mali, Nigeria, Somalia, Yemen will reach in the next few months Europe from Tunisia and Libya? They will be encouraged by the current example of the inflow of Syrian refugees, that are carefully organized fleeing from combat zones and liberating the territory from future decisive confrontation. As a child in 1940, I experienced the arrival of refugees in French free zone from Netherlands, Belgium, North of France, fleeing the invasion of the German armed forces and the Allied bombing campaign.

Despair finally comes. These two aspects could interact and cause a chain reaction that destroys the equilibrium of civil society and European cohesion. This would inevitably trigger the disintegration of the European Union in a short timeframe. It is still time to react with daring, courage and determination. Tomorrow it will be too late as the Horsemen of the Apocalypse already are at the different gates of Europe.

Jean-Aymon MASSIE

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

AGENDA

- **The Louis Bachelier** "Finance and Sustainable Growth: "9th Financial Risks International Forum on "New Challenges Facing the Investment Management Industry" in Paris on March 21 & 22, 2016. Contact: risk@institutlouisbachelier.org
- **Formation EIFR**: *Le shadow banking des économies émergentes*, 4.02.2016, Paris Institut Louis Bachelier, 8h30-10H ; contact@eifr.eu
- **Formation EIFR**: *La protection des données à caractère personnel dans le secteur financier* 9.02.2016 de 8h30 à 13h - Royal Bank of Scotland.
- **IFC Forum** ; press report to 17.12.2015 EU Parliament approves corporate tax transparency package and voted on the Economic & Monetary Affairs Committee's corporate tax... For membership information contact membership@ifcforum.org
- **L'AGEFI** organise le prochain Forum ETF & Gestion Indicielle, le 11.02.2016, à Paris. L'AGEFI Séminaires ca@agefiseminaires.com
- **Revue Banque, Club Banque**: séminaire Cybersécurité vs Digital, nouveaux risques, nouvelles réponses, 16.02.2016, 18h-20h ; contact : marchal@revue-banque
- **ICGN**: The 2016 agenda will present a number of items for your approval, notably the ICGN Global Stewardship Code and the revision of ICGN guidance on remuneration, board diversity and securities lending. www.icgn.org
- **Club de Florence** : Seminar in Florence: Life Cycles of Responsibility - about generations, pension funds and sustainability driven strategies. 19-20-02-2016, contact : bmauel@cof.cg
- **Af2i** : 7èmes Rencontres des Professionnels des Marchés de la Dette et du Change, le 11 février 2016 à 14 h 30 à l'Auditorium Thomson Reuters, 6-8 boulevard Haussmann, 75009 Paris. , contact : www.af2i.org

POUR VOTRE INFORMATION

Colloque annuel de l'AFGE (programme provisoire)

L'AFGE organise **lundi 1^{er} février 2016 de 16h00 à 19H30** son colloque annuel, (précédé de son AG statutaire 15h-16h) **dans l'auditorium de la Fédération Bancaire Française (FBF18 rue La Fayette, M^o Opéra)**. Ce programme est encore au stade de projet, il devra s'adapter à la disponibilité des intervenants pressentis. Je souhaitais vous en informer et recueillir vos observations et vos conseils.

Le colloque de l'AFGE est organisé en partenariat avec l'European Institute of Financial Regulation (EIFR), la FBF et la Revue Banque. Il bénéficie du soutien de : l'Association Française des Investisseurs Institutionnels (Af2i), la Société Française des Analystes Financiers (SFAF), l'Association Française de la gestion financière (AFG), The International Corporate Governance Network (ICGN). Ces partenaires sont membres de l'AFGE, ou bien soutiennent son action et collaborent à sa Lettre trimestrielle.

Le thème, qui vous est proposé, se situe dans le prolongement des travaux du précédent colloque de décembre 2014, et il s'intitule :

"L'Etat actionnaire et la gouvernance des entreprises".

Ce thème sera traité par **2 panels**.

- **Allocution d'ouverture** de Mme M.A. BARBAT-LAYANI, Directrice Générale de la Fédération Bancaire Française *
- **Introduction** par M. Jacques LE PAPE, Secrétaire Général du groupe Air France-KLM *
- **1er Panel - 6 orateurs** seront invités à débattre de la gestion des participations de l'Etat, du contrôle par l'Etat actionnaire, de l'organisation de la gouvernance de ces entreprises et des progrès effectués :
 - *3 investisseurs institutionnels, Agence des Participations de l'Etat, Mme Astrid MILSAN Directrice Générale adjt **
GOLDMAN SACHS, M. Charles de CROISSET, Vice Président Europe **
BLACKROCK, M. Jean-François CIRELLI, Président France, Belgique, Luxembourg **
 - *3 entreprises : Air France-KLM, M. Jacques LE PAPE, Secrétaire Général d'Air France-KLM Groupe *
Aéroports de Paris Groupe, M. Edward ARKWRIGHT, DG adjt. Finances & Stratégie*
La Française des Jeux, Mme Stéphane PALLEZ, Présidente Directrice Générale **
ORANGE, M. Pierre LOUETTE, DG adjoint, Secrétaire Général du Groupe **

Animatrice Josiane FANGUINOVENY, Head of Corporate Governance GES (UK), membre de l'ICGN, administrateur de l'AFGE.

Durée 1h30.

- **2ème Panel**- tenant compte des problèmes et des solutions exposées dans les échanges lors du 1er Panel, **7 experts** présenteront leur analyse et débattront :
MMme Anne-Marie JOURDAN* (ICGN Board member) ; Carol LAMBERT* (Deloitte, Center Corporate Governance) ; Caroline de LA MARNIERRE* (Capitalcom) ; MM. Bruno BEAUVOIS* (DG de la SFAF) ; Jean EYRAUD* (Président Af2i) ; Edouard de LENCQUESAING* (DG de l'EIFR) ; Olivier PASTRE*(Professeur à l'université Paris VIII).

Ces experts devraient proposer des mesures pour :

- améliorer l'élaboration d'une stratégie permettant l'adaptation de ces groupes à leur nouvel environnement, marqué par l'économie numérique, les réseaux sociaux, la globalisation des marchés, la transition énergétique et la décarbonisation ;
- renforcer la conformité et la gestion des risques, le contrôle prudentiel et les comportements éthiques, la prise en compte de la transition énergétique à la fois par les émetteurs et les actionnaires
- mettre en pratique la responsabilité sociale et le dialogue avec toutes les parties prenantes (dont les investisseurs institutionnels et les régulateurs). Durée 1h30 exposés et débat avec les participants.

Animateur Jean Aymon MASSIE, membre de l'ICGN, Président de l'AFGE.

- **Conclusion** par M. Martin VIAL, Commissaire aux participations de l'Etat, DG de l'APE *

Un cocktail sera servi de 19h30 à 20H15 afin de faciliter les échanges entre tous les participants.

Le colloque de 3h30 sera enregistré en vidéo conférence ; la participation sera payante (sera indiquée dans les invitations envoyées début janvier), sauf pour les adhérents de l'AFGE à jour de cotisation 2015 et 2016, pour les invités des entreprises et des organisations partenaires, pour les étudiants et la presse.

* Confirmé ** Non confirmé

FOCUS



<IR> is enhancing the way organizations think, plan and report the story of their business. Organizations are using <IR> to communicate a clear, concise, integrated story that explains how all of their resources are creating value. <IR> is helping businesses to think holistically about their strategy and plans, make informed decisions and manage key risks to build investor and stakeholder confidence and improve future performance. It is shaped by a diverse coalition including business leaders and investors to drive a global evolution in corporate reporting.

WHY? The need for change. Globalization and interconnectivity mean the world's finances; people and knowledge are inextricably linked, as evidenced by the global financial crisis. In the wake of the crisis, the desire to promote financial stability and sustainable development by better linking investment decisions, corporate behaviour and reporting has become a global need. Businesses require an evolution in the system for reporting, facilitating and communicating mega-trends without the complexity and inadequacy of current reporting requirements. Currently, there are significant information gaps in reports, with the organizations such as the World Bank and IMF calling for a greater focus on aspects such as risk and future development. <IR> has been created to enhance accountability, stewardship and trust as well as to harness the information flow and transparency of business that technology has brought to the modern world. Providing investors with the information they need to make more effective capital allocation decisions will facilitate better long-term investment returns.

WHAT? The tools for better reporting. Integrated Reporting is an evolution of corporate reporting, with a focus on conciseness, strategic relevance and future orientation. As well as improving the quality of information contained in the final report, <IR> makes the reporting process itself more productive, resulting in tangible benefits. <IR> requires and brings about integrated thinking, enabling a better understanding of the factors that materially affect an organization's ability to create value over time. It can lead to behavioural changes and improvement in performance throughout an organization. As set out in the International <IR> Framework, an integrated report is a concise communication about how an organization's strategy, governance, performance and prospects, in the context of its external environment, lead to the creation of value in the short, medium and long term. The Framework enables a business to bring these elements together through the concept of 'connectivity of information', to best tell an organization's value creation story. <IR> has been created for any organization that wants to embrace integrated thinking and progress their corporate reporting. Businesses have reported breakthroughs in understanding value creation, greater collaboration within their teams, more informed decision making and positive impacts on stakeholder relations. For organizations or stakeholders interested in real world examples and practical advice about the journey towards <IR>, networks have been established to share experiences and learning.

HOW? Practical advice and tools. We have developed a number of programmes and resources in place to help implement <IR>. For example, <IR> networks bring together trailblazing organizations that are adopting the principles and practices of <IR>, in order to share experiences with peers, access expert and investor insights, and explore the benefits and challenges that come with being at the forefront of a new reporting movement. To help you with the report itself, the International <IR> Framework provides guidance on the practicalities of producing an integrated report. It establishes the Guiding Principles and Content Elements that govern the overall content of an integrated report, and explains the fundamental concepts that underpin them. The Framework was developed after extensive consultation with businesses and investors, and guided by the learning of 140 participants from 26 countries in the IIRC Pilot Programme. With a network of other adopters to learn from and a framework in place to shape your own reporting, the journey towards <IR> is not one taken alone. The momentum towards global adoption is building, and the bank of examples to support the case for <IR> is growing, showing how companies are approaching <IR> across the world. Guidance is also emerging from a number of organizations, offering practical tips and support for adopting <IR>.

WHEN? Advocate for global adoption. The IIRC is a global coalition with high-profile council members and ambassadors leading the movement for <IR> adoption. There are now over 750 participants in <IR> networks worldwide, with, for example, 180 businesses currently practicing <IR> in Japan alone. More than 1,000 businesses globally are using it to communicate with their investors and there is increasing interest in <IR> by pioneers in the public sector. <IR> is on the agenda of international bodies, for example the B20 and IOSCO are both taking an interest in <IR> as part of the answer to market challenges worldwide. Regulators in countries such as Japan, India and the UK are among those taking a greater interest in <IR> as a route towards achieving more cohesive reporting and promoting financial stability, with the European Commission labelling <IR> as 'a step-ahead'. The IIRC works with a wide range of partners and supporters to continue to build on this momentum. This section offers tools and updates to help you advocate for in your networks. It also provides insight and knowledge about how is being adopted worldwide, and its fit with wider global policy movements, so that you are always up to date with the latest developments.

The International Integrated Reporting Council (IIRC) is a global coalition of regulators, investors, companies, standard setters, the accounting profession and NGOs. The coalition is promoting communication about value creation as the next step in the evolution of corporate reporting.

BOARD: Barry Melancon Chair of the Board, Peter Bakker, Deputy Chair of the Board; Helen Brand; Alessandro Broedel Lopes; Jane Diplock AO, Deputy Chair of the Board; Paul Druckman, CEO IIRC; Timothy Flynn; Reuel Khoza; Izumi Kobayashi; David Nussbaum; Upendra Sinha; Christian Strenger.

Contact us: London office, E-mail: info@theiirc.org

COMITE DE REDACTION

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

Rédacteur en chef : Houssein RACHDI : Maître de conférences agrégé és Sciences Economiques, rachdih@uvic.ca

Comité de rédaction : Emilie BALARD (relecture et documentation) ; Ibtihaj DADDAS (documentation) ; Wilson GOUDALO, Ing-Msc in Finance and Audit (relecture) ; Patrice LECLERC, (actionnariat salarié) ; Norbert TANGY (relations internationales et relecture) ; Vanessa MENDEZ (RSE, Innovation sociétale) ; M'Barek DADDAS (relecture) ; Dr. Jean-Louis NAVARRO, Maître de conférences à l'Université Lumière Lyon2 (Droit et gouvernance). Avec la collaboration technique de Kevin LAM pour la PAO.

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

AFGE's Greetings for your family and your colleagues; we would like to send you our best wishes for the Holiday Season and for a happy, healthy and peaceful year 2016.