

RESSOURCES UTILES (CRITIQUES DE LIVRES, DE BLOGS ET DE SITES INTERNET, CONFERENCES, SEMINAIRES, BIBLIOGRAPHIES, NOTES ET PUBLICATIONS ACTUALISEES)

Revue de presse : la chronique et la lettre d'information *Money Stuff* de Matt Levine

Par Drew SHAGRIN

Les juristes ont aujourd'hui accès à un grand nombre de sources médiatiques qui les aident à suivre l'évolution de la gouvernance d'entreprise et à découvrir de nouvelles idées pertinentes. Si cette abondance est une bonne chose, c'est aussi un problème dont la solution consiste à faire preuve de discernement. Dans ce numéro et dans les suivants de l'IBLJ, une revue de presse apportera donc le discernement nécessaire. En particulier, chaque numéro présentera au lecteur l'une des meilleures sources pour suivre l'évolution de la gouvernance d'entreprise et découvrir de nouvelles idées pertinentes.

Cette première revue commencera par *Money Stuff*, une chronique rédigée par Matt Levine pour Bloomberg. *Money Stuff* est en théorie une chronique financière, mais une partie des sujets abordés relève en fait du domaine de la gouvernance d'entreprise. Elle est écrite du point de vue et avec la perspicacité d'un avocat spécialisé dans les fusions et acquisitions et d'un banquier d'affaires (car Matt Levine a en effet occupé ces deux fonctions par le passé) :

« Matt Levine est chroniqueur financier pour Bloomberg Opinion. Il a été rédacteur en chef de Dealbreaker, banquier d'affaires chez Goldman Sachs, avocat spécialisé dans les fusions et acquisitions chez Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, et assistant à la Cour d'appel des Etats-Unis pour le 3e circuit. »⁵³

De nombreuses raisons peuvent expliquer qu'une chronique financière puisse traiter de la gouvernance d'entreprise, mais l'une des plus évidentes est la façon dont l'ESG a affecté le flux des capitaux. Dans la récente chronique *Money Stuff* du 9 juin,⁵⁴ après ses réflexions sur les dernières machinations d'Elon Musk concernant Twitter, Matt Levine aborde deux sujets d'actualité liés à l'ESG. Plutôt que de résumer ces histoires d'ESG, cette revue les citera, pour mieux montrer comment un ancien avocat spécialisé dans les fusions et acquisitions, doublé d'un banquier d'affaires apporte un éclairage sur la gouvernance d'entreprise dans une chronique financière et partage ses idées avec une perspective et un sens de l'humour très particulier. *Res ipsa loquitur*, comme le veut le dicton latin. La chose parle d'elle-même.

USEFUL RESOURCES (INCLUDING BOOK REVIEWS, BLOG AND WEBSITE REVIEWS, AND ANNALS, DIGESTS, AND SIMILAR SUMMARIES OF CONFERENCES AND SEMINARS)

Media Review: Matt Levine's *Money Stuff* column and newsletter

Lawyers today have access to an abundance of media sources to help them monitor developments in corporate governance and discover relevant new ideas. This abundance is not only a blessing, but also a curse for which the solution is discerning curation. In this and future issues of the IBLJ, a review will provide the needed discerning curation. In particular, each issue will introduce the reader to one of the better sources for monitoring developments in corporate governance and discovering relevant new ideas.

This first review will begin with *Money Stuff*, a column written by Matt Levine for Bloomberg. *Money Stuff* is nominally a finance column, but some of what the column addresses is in fact within the realm of corporate governance, written with the perspective and insight of an M&A lawyer and investment banker (because those are in fact the prior careers of Matt Levine):

“Matt Levine is a Bloomberg Opinion columnist covering finance. He was an editor of Dealbreaker, an investment banker at Goldman Sachs, a mergers and acquisitions lawyer at Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, and a clerk for the U.S. Court of Appeals for the 3rd Circuit.”

There are many reasons why a finance column could address corporate governance, but one of the main reasons is the way that ESG has affected the flow of capital. In the recent June 9 *Money Stuff* column, after his thoughts on Elon Musk's latest Twitter-related machinations, Matt Levine addressed two different ESG stories. Rather than summarise these ESG stories, this review will quote them, better revealing how a former M&A lawyer and investment banker both sheds light on corporate governance in a finance column, and shares his insights with a very particular point of view and sense of humour. *Res ipsa loquitur*, as the Latin saying would have it. The thing speaks for itself.

The first ESG story in Matt Levine's June 9 *Money Stuff* column is as follows:

"You could draw a Venn diagram of the following two sorts of people:

1. People who want their investments to achieve environmental, social and governance goals, rather than just pursue profits at any cost.
2. People who find it suspicious when big banks try to *reduce their capital requirements* by doing off-balance-sheet synthetic securitization transactions, buying slivers of insurance from hedge funds in order to create capacity to do more trades with borrowed money.

These positions are not, I think, logically - connected; you can worry about global warming without worrying about hidden leverage in the banking system, or vice versa. Still, I would guess that there is a lot of overlap between those groups. *But not complete overlap!*

In December, Standard Chartered Plc structured its first ESG capital-relief trade. In the deal, known as Future Ready Chakra, the bank sold \$90 million of credit-linked notes that will absorb the first losses on a \$1 billion loan portfolio. The deal got the ESG label because the portfolio "was created to generate lending capacity in sectors which are required to support the transition" and includes loans to green hydrogen, carbon-capture utilization and storage projects, and green commercial real estate, says Anna Olsen, a member of the bank's credit and portfolio management team. Olsen declined to provide details on the specific loans in the portfolio or the yields they offer investors.

Denver-based ArrowMark Partners, which has invested \$5.3 billion in 73 capital-relief deals since 2010, bought approximately 30% of the first-loss tranche of the Future Ready Chakra deal, says Kaelyn Abrell, a partner and portfolio manager. She declined to disclose the investment return on the deal, saying only that "the transaction aligned with our objectives for investments in the asset class."

Le premier article sur l'ESG dans la rubrique *Money Stuff* de Matt Levine du 9 juin est le suivant :

« On pourrait dessiner un diagramme de Venn des deux types de personnes suivantes :

1. Les personnes qui veulent que leurs investissements remplissent des objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance, plutôt que de rechercher des profits à tout prix.
2. Les personnes qui trouvent suspect que les grandes banques tentent de *réduire leurs besoins en capital*⁵⁵ et effectuent des opérations de titrisation synthétique hors bilan, en achetant des tranches d'assurance à des fonds spéculatifs afin de créer une capacité à effectuer davantage de transactions avec de l'argent emprunté.

Ces positions ne sont pas, je pense, liées de façon *logique* car on peut s'alarmer au sujet du réchauffement climatique sans s'inquiéter des effets de levier cachés dans le système bancaire, ou vice versa. Néanmoins, je pense qu'il y a beaucoup de chevauchement entre ces groupes. *Pourtant, ce chevauchement n'est pas total !*⁵⁶

En décembre, Standard Chartered Plc a structuré sa première transaction ESG d'allègement du capital. Dans le cadre de cette opération, connue sous le nom de Future Ready Chakra, la banque a vendu \$90 millions d'obligations indexées sur le crédit, qui absorberont les premières pertes sur un portefeuille de prêts de \$1 milliard. L'opération a obtenu le label ESG parce que le portefeuille « a été créé pour générer une capacité de prêt dans les secteurs nécessaires pour soutenir la transition » et comprend des prêts à l'hydrogène vert, à des projets de capture, d'utilisation et de stockage du carbone, et à l'immobilier commercial vert, explique Anna Olsen, membre de l'équipe de gestion du crédit et du portefeuille de la banque. Mme Olsen a refusé de fournir des détails sur les prêts spécifiques du portefeuille ou sur les rendements qu'ils offrent aux investisseurs.

ArrowMark Partners, basé à Denver, qui a investi \$5,3 milliards dans 73 opérations d'allègement du capital depuis 2010, a acheté environ 30 % de la tranche de première perte de l'opération Future Ready Chakra, indique Kaelyn Abrell, partenaire et gestionnaire de portefeuille. Elle a refusé de divulguer le rendement de l'investissement, se contentant de dire que « la transaction était conforme à nos objectifs d'investissement dans cette catégorie d'actifs ».

J'adore. Regardez : tous les types d'ingénierie financière possibles peuvent être réalisés avec des projets verts. Bien sûr, il existe également des types d'ingénierie financière que l'on peut faire *uniquement* avec des projets verts : l'ingénierie financière ordinaire implique le découpage des flux de trésorerie, des obligations fiscales ou des exigences en matière de capital, mais *l'ingénierie financière verte*⁵⁷ peut également impliquer le découpage des crédits carbone, des engagements d'obligations vertes ou d'autres éléments ESG. L'ESG *accroît les possibilités de l'ingénierie financière* ; il n'est donc pas étonnant que les ingénieurs financiers l'adorent. »

(Les notes de bas de page dans le passage cité ci-dessus ont été ajoutées pour permettre à ceux qui lisent cette chronique sur papier de visualiser le lien URL accessible directement en ligne. Le grisé est celui de la version originale de la rubrique dans la newsletter).

Passons maintenant au deuxième article sur l'ESG dans la chronique *Money Stuff* de Matt Levine du 9 juin :

« Ailleurs, *Leanna Orr*⁵⁸ parle d'une conseillère en investissement ESG qui poursuit ses anciens employeurs :

Deux héritiers de la fortune de la famille Getty auraient engagé une conseillère en investissement pour sa perspicacité en matière d'ESG, puis l'auraient licenciée et privée de sa prime lorsqu'elle s'est opposée au « système d'évitement fiscal californien » du *family office*, comme indiqué dans le cadre du procès.

L'évasion fiscale n'est pas dans l'esprit de l'ESG, d'après ce que j'ai compris.

Marlena Sonn, la conseillère en investissement basée à Brooklyn, a poursuivi ses anciens employeurs et leur *family office* il y a quelques semaines. Et le procès est un véritable brûlot.

L'évasion fiscale est-elle conforme aux critères ESG ? Là encore, beaucoup de gens qui aiment l'ESG n'aiment pas non plus l'évasion fiscale, mais une fois de plus, le recoupement n'est pas parfait. *Voici la plainte*,⁵⁹ qui allègue que Mme Sonn gérait un « portefeuille aligné sur des valeurs » pour deux héritiers de Getty, mais qu'elle a commencé à ne pas être d'accord avec eux sur la question de savoir s'ils devaient payer des impôts en Californie. Cette plainte comprend un échange de messages entre Mme Sonn et l'un des héritiers dans lequel elle expose son raisonnement pour expliquer pourquoi les héritiers et leur trust ne sont pas, en réalité, exemptés de l'impôt californien, à quoi l'héritier répond « Zut ». Il y a

Love it. Look: Any sort of financial engineering that you can do, you can do with green projects. Also of course there are kinds of financial engineering that you can only do with green projects: Regular financial engineering involves slicing up cash flows, or tax obligations or capital requirements, *green financial engineering* can also involve slicing up carbon credits or green-bond commitments or various other ESG things. ESG increases the scope for financial engineering; no wonder financial engineers love it.”

(The footnotes in the quoted passage above have been added to enable readers of this review on paper to see the URL link available to readers of this review online. The shading is from the original column's newsletter version.)

Now on to the second ESG story in Matt Levine's 9 June *Money Stuff* column:

“Elsewhere, *Leanna Orr* writes about an ESG investor suing her former employer:

Two heirs to the Getty family fortune allegedly hired an investment advisor for her ESG acumen, then fired her & stiffed her on her bonus when she balked at the family office's 'Californian tax avoidance scheme,' per a lawsuit.

Dodging taxes is not ESG, as I understand.

Marlena Sonn, the Brooklyn-based investor, sued her former employers and their affiliated family office a couple of weeks ago. And the suit is a scorcher.

Is dodging taxes ESG? Well, again, a lot of people who like ESG also don't like tax dodging, but again the overlap isn't perfect. Here is *the complaint*, which alleges that Sonn managed a “values-aligned portfolio” for two Getty heirs but started to disagree with them about whether they should be paying California state taxes. It includes a text exchange between Sonn and one of the heirs in which Sonn lays out her reasoning for why the heirs and their trust are not in fact exempt from California tax, and the heir replies ‘Zoinks.’ Also there is an email from the heirs' sister complaining that holding trust meetings in Nevada (to avoid California taxes) costs “millions of additional dollars, because of the costs of quarterly out-of-state meetings for 30+ people in expensive hotels... using private jets, etc.... The carbon cost of these meetings is quite sizable too.”

Flying around on private jets to dodge taxes certainly isn't ESG."

également un courriel de la sœur des héritiers se plaignant du fait que la tenue des réunions du trust au Nevada (pour éviter les impôts californiens) coûte « des millions de dollars supplémentaires, en raison des coûts des réunions trimestrielles hors de l'Etat pour 30+ personnes dans des hôtels coûteux... en utilisant des jets privés, etc. Le coût en carbone de ces réunions est également assez important. » Se déplacer en jet privé pour échapper aux impôts n'est certainement pas une mesure ESG. »

(Again, footnotes have been added, but the shading is from the original.)

(Encore une fois, des notes de bas de page ont été ajoutées, mais le grisé provient de l'original.)

This 9 June *Money Stuff* column then moves beyond ESG, sharing Matt Levine's thoughts on Russian credit default swaps.

Cette chronique *Money Stuff* du 9 juin va ensuite au-delà de l'ESG, puisque Matt Levine y fait part de ses réflexions sur les couvertures de défaillance (ou *credit default swaps*) russes.

Matt Levine grounds his analysis in facts, law, and a deep-and-broad background familiarity with the issues that he covers, but also writes with wit and a distinctive voice. Reading *Money Stuff* is more than simply monitoring developments in corporate governance and discovering relevant new ideas; it's also a real pleasure for lawyers accustomed to sources that typically seek to suppress wit and a distinctive voice.

Matt Levine fonde son analyse sur des faits, des lois et une connaissance approfondie des questions qu'il couvre, mais il écrit aussi avec un esprit et une voix qui lui sont propres. Lire *Money Stuff*, ce n'est pas seulement suivre l'évolution de la gouvernance d'entreprise et découvrir de nouvelles idées pertinentes, c'est aussi un véritable plaisir pour les juristes habitués à des sources qui cherchent généralement à étouffer la vivacité d'esprit et l'individualité.

Money Stuff is available not only as a column in Bloomberg, but additionally as a newsletter delivered to an email inbox. The newsletter subscription is free even for non-subscribers to Bloomberg.

Money Stuff est disponible non seulement sous la forme d'une chronique dans *Bloomberg*, mais aussi sous la forme de newsletter envoyée par email. L'abonnement à la newsletter est gratuit, même pour ceux qui ne sont pas abonnés à *Bloomberg*.⁶⁰

The *Money Stuff* column appears (and gets delivered as a newsletter) with variable frequency, some weeks coming out as many as three times, other weeks just once. Not every column will address corporate governance. After all, it's a finance column. However, corporate governance stories are fairly frequent, and the quality is very high, making the finance column - *Money Stuff* a valuable source for monitoring developments in corporate governance and discovering relevant new ideas.

La rubrique *Money Stuff* paraît (et est diffusée sous forme de newsletter) à une fréquence variable, certaines entre une et trois fois par semaine. Tous les articles ne traitent pas de la gouvernance d'entreprise. Après tout, il s'agit d'une chronique financière. Toutefois, les articles sur la gouvernance d'entreprise sont assez fréquents et leur qualité est très élevée, ce qui fait de *Money Stuff* une source d'informations précieuse pour suivre l'évolution de la gouvernance d'entreprise et découvrir de nouvelles idées pertinentes.

A future review will describe another one of the better sources for monitoring developments in corporate governance and discovering relevant new ideas.

Dans une prochaine revue de presse, nous décrivons une autre des meilleures sources permettant de suivre l'évolution de la gouvernance d'entreprise et découvrir de nouvelles idées intéressantes.