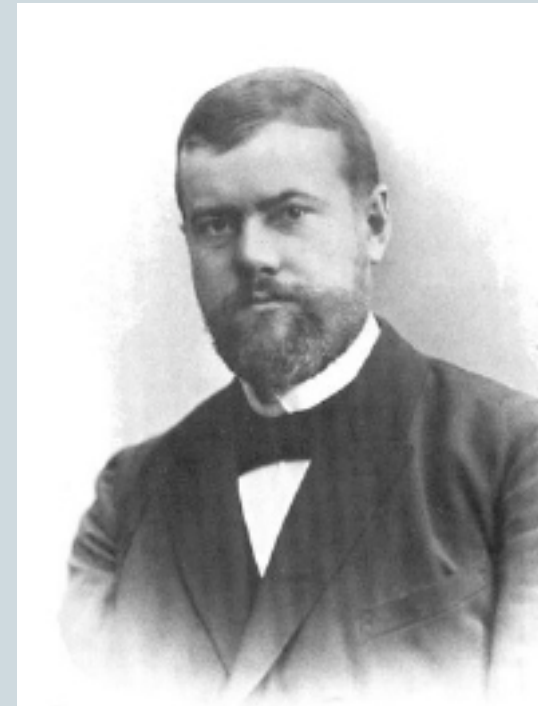


# Codes de gouvernance



## ECLAIRAGE JURIDIQUE

Julien Théron  
Professeur,  
Centre de Droit des Affaires  
UT1-Capitole



# Actualités



- Révision du code de gouvernance OCDE
- Réglementation des retraites chapeaux (L.225-42-1 C. com.)
- Procédure de *say on pay* non respectée (Carlos Ghosn)
- Différents projets/propositions de lois en matière de rémunération des dirigeants



I. LE CONSTAT: COEXISTENCE DE  
SOFT ET HARD LAW.

II. LE QUESTIONNEMENT.



# I. LE CONSTAT

# L'émergence de la gouvernance



**1<sup>ÈRE</sup> APPROCHE**

- **Aux E.U.**

- Crise de 1929 prise de conscience de séparation du pouvoir et de la propriété due à la dispersion de l'actionnariat.
- 70's: scandales liés au fait que des dirigeants ont détourné de l'argent à la barbe des CA; 80's: OPA hostiles pour faire révoquer des dirigeants.

*Les idées de gouvernance d'entreprise apparaissent. Le but est la reconquête du pouvoir par les actionnaires.*

- 1994: l'American Law Institute élabore les *Principles of corporate governance*. Ils ont pour finalité:
  - meilleure rentabilité des capitaux investis
  - plus de transparence
  - moralisation de la conduite des sociétés
- Enron 2001, origine de la loi Sarbanes Oxley (2002).

- **Au RU**: Affaire Maxwell, à l'origine du *Code of best practice* (dir. Sir Cadbury) ayant pour but de renforcer le rôle des CA. Puis ce code va se développer (rémunération, administrateurs indépendants) pour devenir *Combined code on corporate governance*.

- **En France:**

Il existe une séparation entre pouvoir et propriété. Les actionnaires minoritaires se plaignent du manque de démocratie au sein des SA.

**Introduction en France a été discutée:**

- Retour à une analyse contractuelle de la société?
- Droit français protecteur des actionnaires: AG compétente pour approbation des comptes, modifications statutaires, restructurations...
- Cependant, il y a des efforts à faire:
  - Effectivité du pouvoir des actionnaires minoritaires se heurtant au « noyau dur » d'origine.
  - Les CA n'ont pas toujours un rôle effectif.

Il n'y a pas de véritable besoin français de gouvernance, c'est la pression des investisseurs étrangers qui est à l'origine.

Pourquoi?

- Investissent dans monde entier, gouvernance corps de règles commun.
- Échaudés par les scandales.

- **Pourquoi la France a-t-elle cédé à cette pression?**

Les fonds de pensions ont menacé de quitter la bourse de Paris si les sociétés françaises ne s'y pliaient pas.... Ce qui aurait entraîné la chute du titre, au détriment de la société et des dirigeants (stock options).

- **Conséquences:**

- Tout cela a amené notamment le CNPF (ancien Conseil National du Patronat Français devenu MEDEF) et l'AFEP à rédiger les célèbres rapports Viennot 1 (1995) et 2 (1999) puis le rapport Bouton (2002). Le rapport Viennot 1 étant véritablement considéré comme l'acte de naissance de la gouvernance d'entreprise en France. Les trois ayant été compilés dans le Code AFEP-MEDEF en 2003, code révisé régulièrement.

- Mais la loi intervient aussi fréquemment pour imposer des règles de gouvernance.



**Constat: la gouvernance emprunte plusieurs canaux pour se manifester.**

- Codes d'origine privée.
- Loi (SOX; Code de commerce).

**Méthode : taxinomie des sources**

# Les sources de la gouvernance



**2<sup>ÈME</sup> APPROCHE**



- 1. Recours spontané**
- 2. Recours préconisé**
- 3. Recours imposé**
- 4. Ambiguïté des rapports entre loi et gouvernance.**

# 1. Recours spontané:

## ○ Qui?

- ✦ ESS. Le gain n'est pas leur objectif principal. Partage, environnement, satisfaction du besoin des parties prenantes, et donc adhésion spontanée à des règles de gouvernance.
- ✦ EU et multinationales. Ethique spontanée depuis longtemps, liée à une forme de puritanisme. Ecole de la « business ethics »

*Preuve: dès 2000 selon l'OCDE, 246 chartes éthiques. Aujourd'hui toutes les grandes entreprises ont leur code de conduite.*

## ○ Pourquoi?

En se présentant sous leur meilleur jour, le cas échéant forte d'une évaluation flatteuse réalisée par une agence de notation, l'entreprise bâtit sa réputation éthique. Réputation à laquelle les investisseurs sont de plus en plus sensibles.

- **Quelle est la valeur de cet engagement spontané ?**

- Peu importe la forme (code, charte, déclaration, annonce...)
- Si l'on se concentre sur le contenu, on se rend compte qu'il y a souvent des déclarations qui n'engagent à rien.

Code de conduite TOTAL « *Nous respectons toutes les lois et normes nationales et internationales applicables à nos activités* »

Ces engagements ne font souvent que reprendre des règles imposées par la loi (transparence, droit des salariés).

- Si l'on se concentre sur la sanction: sanction du marché; publicité mensongère (Nike vs Kasky) ; attentes légitimes/estoppel.

## 2. Les règles de gouvernance sont parfois préconisées:

- **Par qui?**

- **Par des organisations interprofessionnelles** (AFEP, MEDEF, MiddleNext). Ce sont nos deux **Codes de gouvernance essentiels**
- **Par des institutions internationales** (G20 et OCDE, Commission Européenne)
- **Par des investisseurs puissants** (fonds de pensions notamment) à l'origine de l'adhésion d'un grand nombre de sociétés au Principles of corporate governance aux EU, ou au Combined code on corporate governance au RU.
- **Parfois même par le gouvernement.** En octobre 2008, l'AFEP et le MEDEF rendirent public la nouvelle version de leurs recommandations sur la rémunération des dirigeants sociaux. Le gouvernement fit immédiatement savoir qu'à défaut pour les CA des entreprises concernées d'adhérer formellement à ces recommandations avant la fin 2008, les dites recommandations seraient reprises par une loi dès début 2009. Comme par hasard, les sociétés cotées déclarèrent en cœur adhérer au code AFEP/MEDEF...

**- bien évidemment cette préconisation des règles de gouvernance émane aussi du législateur à travers deux règles : celle du **comply or explain** et celle du **reporting**.**

*.Comply or explain.* (L. 225-37 al. 6, L. 225-68 L. 226-10-1 c. com.)

Cette règle oblige les sociétés cotées sur un marché réglementé à indiquer si elles suivent ou non un code de gouvernance. Si elles ne le font pas, elles doivent préciser les raisons pour lesquelles elles n'y ont pas recours et indiquer les mesures qu'elles prennent pour compléter la législation. Si elles s'y réfèrent elles doivent indiquer le code choisi et le cas échéant expliquer quelles dispositions ont été écartées et pourquoi.

A l'évidence, un tel texte oblige à suivre des règles de gouvernance qu'elles soient inclus dans un code, ou qu'elles soient dessinées par la société elle-même.

**Est-ce que cela fonctionne?** Selon rapport AMF 2015, 83% des sociétés admises sur Euronext se soumettent à un code de gouvernance. La majorité de celles qui ne se réfèrent pas à un code expliquent pourquoi (souvent il s'agit de la structure de l'actionnariat).

- Reporting.

Contenu: Par l'obligation de transparence imposée à certaines sociétés à propos d'un certain nombre d'informations le législateur incite nécessairement à l'application de règles de bonne gouvernance.

Ex.: Il en va ainsi de l'obligation pour le conseil d'administration ou le directoire d'intégrer dans le rapport remis à l'assemblée générale toutes les précisions quant aux rémunérations des mandataires sociaux et des critères qui ont permis de les calculer.

En obligeant à une règle de transparence quant à ces critères le législateur espère sans doute que le conseil d'administration adopte des règles de bonne gouvernance pour les établir.



- **Sanction:**

- en cas de règles fantaisistes adoptées pas le CA ou de justifications insuffisantes une sanction des actionnaires boudant la société.
- en cas d'informations fallacieuses, on peut penser que l'AMF pourra sanctionner les dirigeants pour avoir transmis de fausses informations. Pourtant le règlement général de l'AMF ne prévoit pas de sanction en cas de violation de l'obligation d'information quant à la rémunération des dirigeants et au *reporting extra financier*.

### 3. La gouvernance imposée.

- Par l'AMF, qui a le pouvoir de déterminer les règles s'appliquant aux émetteurs d'instruments financiers faisant une offre au public ou admis sur un marché réglementé.
- Par le législateur:
  - L. 15 mai 2001 fut la première loi marquant la volonté d'imposer les principes du gouvernement d'entreprise (limitant le cumul des mandats)
  - L. 1<sup>er</sup> août 2003 sur la sécurité financière renforce l'exigence de contrôles externes
  - L. 2001, 2007... imposant la transparence des rémunérations des mandataires sociaux (L. 225-102-1 C. Com.)
  - L. 26 juillet 2005 et L. 21 août 2007 destinées à discipliner les « parachutes dorés ». Conventions réglementées + performance
  - Loi « Macron » soumettant les retraites chapeaux au régime des conventions réglementées (L. 225-42-1 C. com.)

## 4. Ambiguïté des rapports entre loi et codes de gouvernance d'origine privée:

- **Ambiguïté de la règle *comply or explain***. Le législateur oblige certaines sociétés à suivre des règles de gouvernance sans vérifier la légitimité de son contenu... Cela explique sans doute qu'il n'y ait pas de sanction en cas de non respect de la règle appliquer ou expliquer.

- **Le jeu du chat et de la souris entre législateur et organisations patronales.**

Ces dernières édictent des normes d'ordre privé pour éviter l'intervention du législateur.

Ex. Rapport Viennot 2 de 1999 sur cumul des mandats, modification de 2010 sur la parité...tentatives infructueuses...

En revanche, efficacité de modification de 2013 et instauration du *say on pay* qui a évité l'intervention du législateur en 2013.

... mais proposition loi du 26 mai 2016 vient finalement régler le *say on pay* loi Sapin 2...



## II. Le questionnement



## Pourquoi la Loi n'absorbe-t-elle pas les règles de gouvernance ?

- Différence de rôle ?
- Souplesse
- Efficacité

# Le droit des sociétés a-t-il les mêmes finalités que la gouvernance?

- La gouvernance peut se définir comme:  
« L'ensemble des principes qui ont pour objectif de faire en sorte que les dirigeants d'une entreprise la gèrent le mieux possible ».
- En droit français, le droit des sociétés est d'inspiration libérale:
  - fixe des cadres à l'intérieur desquels les acteurs sont libres.
  - Par contre lorsqu'ils dépassent ces cadres ils engagent leur responsabilité.
  - Au contraire, la gouvernance d'entreprise impose ou suscite un comportement du ou des dirigeants.
- En somme, la gouvernance « **n'est pas qu'un moyen de discipliner ou de responsabiliser les dirigeants. Elle est une quête permanente des meilleurs systèmes de gestion des hommes et des ressources** ».

- On pourrait certes se dire que s'il y a des règles qui permettent de s'assurer que les sociétés sont gérées le mieux possible dans l'intérêt de tous, il appartient au législateur de les imposer.
- On peut néanmoins en douter, il n'y a pas de « recettes universelles », la gouvernance doit donc passer par des instruments souples, qui peuvent être adaptés au cas par cas.
- En revanche, dès lors que certaines règles apparaissent bonnes pour tous, le législateur doit s'en emparer. C'est la raison pour laquelle (supra) le législateur intervient sur un certain nombre de points (rémunérations, cumul des mandats, transparence...).



**Les objectifs sont donc identiques en matière de gouvernance et de droit des sociétés:**

- dans les deux hypothèses, il s'agit de régir la vie de la société
- dans les deux hypothèses, il s'agit de régir les rapports entre différentes parties prenantes: dirigeants, associés, salariés...

La gouvernance va-t-elle plus loin en termes d'intérêts pris en considérations ?  
Non, l'institution du commissaire aux comptes depuis le XIXème siècle en est la preuve.

# Plus grande souplesse des codes



- Des règles non légales permettent d'avoir des règles universelles comprises par des investisseurs du monde entier.
- Les multinationales peuvent alors soumettre leurs sociétés au même corps de règles peu importe l'Etat dans lequel elles se trouvent.
- Chaque société peut adapter ces règles de droit souples à la structure de son actionnariat, à son activité...

# Y-a-t-il un droit plus efficace?



- Les règles classiques, contraignantes, sont-elles plus efficaces que celles de droit souples?
  - Oui: l'exemple du cumul des mandats. Si les codes de gouvernance réglementent le cumul des mandats, il n'en demeure pas moins qu'ils ne peuvent prévoir de sanction. En revanche la loi peut sanctionner le dépassement du nombre de mandats: au bout de 3 mois l'administrateur est réputé démissionnaire du mandat dépassant le quotas (L. 225-21), doit restituer les rémunérations...
  - Rémunération:
    - conventions réglementées (golden parachutes, retraites chapeaux); conditions de performance (golden parachutes) transparence... Pas toujours efficace. Quid des propositions de loi?
    - Quid de la faute de gestion (pas utilisée); ou de l'abus de pouvoir imputé aux dirigeant (peu utilisé).

# Efficacité du droit souple



- Sanction du marché
- Contrôle institutionnel

# Sanction par le marché



- Sanction en présence d'un actionnariat dispersé.
  - Avec le tempérament des *proxy advisors*. Concentrant beaucoup de droit de vote, cela anéantit le caractère dispersé de l'actionnariat. Ils sont seuls à juger de la bonne ou mauvaise gouvernance des sociétés.
- Sanction inexistante en présence d'un actionnaire ou d'un groupe d'actionnaires très important.
  - Si dirigeants issus de cette majorité
  - En cas « *one to one* » de la part de certains associés institutionnels. Les principes G20 OCDE incitent d'ailleurs à transparence sur ces points de la part des créanciers institutionnels.

# Le contrôle de l'application des règles de gouvernance



- 1. L'Autorité des marchés financiers**
- 2. Le Haut comité de l'AFEP-MEDEF**
- 3. Agences d'audit et de notations**

## 1. L'AMF.

- L. 621-18-3 CMF, l'AMF doit établir un code sur la gouvernance, la rémunération et le contrôle interne.
- Se base sur *complain or explain*
- Etablit deux rapports (AFEP-MEDEF; MiddleNext).  
Ex. pour le rapport 2013 AFEP-MEDEF, il y avait un échantillon de 60 sociétés (35 du CAC et 25 du SBF 120)
- Donne nominativement les bons et mauvais élèves.

## **2. Le haut comité de l'AFEP-MEDEF**

- Chargé d'assurer le suivi de l'application des principes posés.
- Il peut être saisi par les conseils des sociétés déclarant appliquer le code. Mais il peut aussi s'autosaisir s'il constate qu'une société n'applique pas l'une des recommandations du code. Il saisira alors le CA ou le CS de la société en cause.
- Le Haut comité fera alors des recommandations au conseil
- Si la société décide de ne pas suivre les recommandations du Haut comité, elle doit mentionner dans son rapport annuel l'avis du conseil et les raisons pour lesquelles elle aurait décidé de ne pas y donner suite.



### 3. Audits et agences de notation

- se développent des audits sur le gouvernement d'entreprise.
- **Agence de vote (proxy advisors).**
  - **Qui et pourquoi?**

obligation de voter aux EU pour fonds de pensions et mutual funds; obligation pour les sociétés de gestion en France depuis 2003  
ISS; Glass, Lewis & co.; Proxinvest.
  - **Que font-elles?**

Conseil de vote: font un rapport d'analyse avec des recommandations de vote pour chaque délibération. Pour cela elles analysent chaque résolution et donnent un conseil en fonction de la politique du client ou de la politique de vote de l'agence.
  - **Utile?** Oui car en France assemblée délibère sur des points décisifs plus nombreux qu'à l'étranger; tenue de dizaines d'assemblée à la même période.

- **logistique de vote.** Sont mandatées pour voter (possible depuis directive sur le droit des actionnaires).

Ce service d'externalisation a un succès de plus en plus grand. Si bien que les recommandations des agences de vote en raison de leur fréquence sont en train d'acquérir un véritable pouvoir normatif qui justifie leur encadrement.

# En guise de conclusion



- Construction des règles de gouvernance par la *soft law*, récupérées pour partie par la loi. Sans doute est-ce un instrument uniquement politique faute de réelle sanction.
- Quid d'un code d'origine privé, imposé et sanctionné par le droit?

Deux difficultés:

- difficile d'imposer des lois/décrets qui n'émanent pas du parlement ou du gouvernement.
- qui est légitime pour rédiger ces codes?



**Merci**