



# **Code de gouvernement d'entreprise**

**Cahier n°10** – Septembre 2016

**Nouvelle édition : septembre 2016**

# Sommaire

Éditorial	
Préambule	3
Le pouvoir « souverain »	12
Le pouvoir de « surveillance »	14
Le pouvoir « exécutif »	25
Tableaux des rémunérations	31
Tableau de composition du conseil et des comités	33
Bibliographie	34
Remerciements	37
Annexe : Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises	41

# Edito

Après six ans d'existence, des entreprises de toutes tailles, cotées ou non cotées, des associations, des coopératives ont choisi de se référer au Code de gouvernement d'entreprise Middlenext pour les valeurs moyennes et petites car il leur a permis d'appuyer leur gouvernance sur des principes clairs et permanents. Afin de prendre en compte cette réalité, ce code devient le Code de gouvernement d'entreprise Middlenext.

Le rythme de l'augmentation des contraintes économiques et financières, la pression réglementaire et légale, nationale ou européenne qui s'exercent sur tous les aspects de la vie de l'entreprise, souvent en réaction à divers scandales, font craindre que l'escalade progressive du formalisme, sous prétexte de transparence, ne se fasse aux dépens de l'intelligence des situations. Néanmoins, si on ne veut pas aboutir à une déresponsabilisation collective, une approche responsable d'une gouvernance raisonnable suppose des règles claires pour assurer des pratiques justes et efficaces.

Toutes les problématiques concrètes rencontrées par les « dirigeants », les « administrateurs » et les « actionnaires » sont abordées dans ce Code. C'est l'enjeu d'une gouvernance vivante, incarnée, qui a une autre ambition que de se limiter à respecter les règlements, normes et recommandations. Elle doit être porteuse d'un projet adapté à la réalité de chaque entreprise pour lui donner les moyens d'être performante et compétitive.

C'est pourquoi ce Code a été actualisé avec le souci de rester au plus près des retours d'expérience des entreprises et en collaboration avec des praticiens et des experts aux compétences complémentaires : investisseurs, analystes financiers, administrateurs, agences de notation, commissaires aux comptes, avocats, consultants... à l'occasion de réunions qui ont rassemblé plus de deux cents acteurs ou experts de notre écosystème. Il a également fait l'objet d'échanges avec le régulateur.

Le Code souligne l'importance du devoir d'exemplarité qui doit guider les « actionnaires », les « administrateurs » et les « dirigeants ». Il réaffirme que la stratégie est la décision de gouvernance par excellence. Il clarifie le rôle dévolu aux dirigeants et aux administrateurs dans cette démarche.

Il formule de nouvelles recommandations : sur la succession des dirigeants, sur les relations avec les « actionnaires » et sur le nombre d'administrateurs indépendants. Il approfondit la question de la gestion des conflits d'intérêts.

Nous remercions très chaleureusement tous ceux qui, avec générosité, disponibilité et exigence, se sont engagés à nos côtés pour enrichir nos échanges et les ancrer au cœur de leur vécu.

L'accueil que les entreprises feront à cette nouvelle version du Code sera le meilleur témoignage que c'est bien cette conception de la gouvernance qu'attend la communauté des affaires.

**Caroline Weber**  
*Directrice Générale*



# Préambule

## 1 - Environnement politique et réglementaire

Face à un formalisme qui peine à atteindre son objet, face à la recherche d'une illusoire exhaustivité de situations qui ne se présentent jamais ou extrêmement rarement, le Code reste fidèle à ses principes fondateurs. Il s'attache toujours à promouvoir la confiance et la responsabilité individuelle, il réaffirme sa conviction qu'une gouvernance bien adaptée aux spécificités et aux besoins de chaque entreprise permet d'accompagner une décision stratégique majeure, de préparer une succession, d'améliorer la manière dont les décisions sont prises...

La pertinence de la réflexion passe par l'identification sans concession du besoin ou de la problématique. La recherche de la pérennité de l'entreprise est au centre du dispositif qui vise à imaginer, à développer les outils de gouvernance les plus justes et les mieux adaptés à répondre aux nécessaires exigences et aux exigeantes nécessités de la vie des affaires.

Le Code, dans sa version 2009, était précurseur des « Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE<sup>1</sup> » sortis en septembre 2015 qui précisent : « Ces principes sont destinés à représenter une référence solide, mais offrant une certaine souplesse, aux responsables de l'action publique et aux participants au marché s'employant à bâtir leurs propres cadres de gouvernance d'entreprise. »...[« Le cadre de gouvernance d'entreprise doit donc autoriser une certaine proportionnalité, en particulier par rapport à la taille des sociétés cotées. Les autres facteurs pouvant nécessiter de la flexibilité sont notamment la structure de l'actionariat et du contrôle de la société, son implantation géographique, ses secteurs d'activité et son stade de développement. »

Nous sommes heureux de constater que la position de l'OCDE permet de mettre un point d'arrêt à la fuite en avant d'une approche formaliste et disciplinaire hors sujet afin que, enfin, l'esprit de la gouvernance l'emporte sur la lettre. La logique de confiance doit prévaloir sur la logique de suspicion.

Les quelques rares dysfonctionnements doivent être sévèrement réprimés et ne pas obérer la capacité entrepreneuriale de dirigeants, d'actionnaires et d'administrateurs raisonnables.

---

<sup>1</sup> Rapport consultable sur [www.Middlenext.com](http://www.Middlenext.com)

## **2 - La force et la permanence d'un Code adossé aux travaux d'une autorité académique indépendante, le suivi de son application grâce aux retours d'expérience, la richesse d'information des bases de données développées**

### **a) Référentiel et code sont indissociables**

Le Code de gouvernement d'entreprise Middlednext dont la première version date de décembre 2009 s'inspire, depuis sa rédaction, des analyses présentées par le professeur Pierre-Yves Gomez, de l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises, dans le *Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises*<sup>2</sup>. Ce référentiel sert de base conceptuelle au Code, en définissant les grands thèmes de la gouvernance d'entreprise, les pouvoirs et leurs articulations ainsi que les principes généraux qui permettent une pratique raisonnable de gouvernance d'entreprise.

Le Référentiel d'une part et le Code de gouvernance d'autre part, forment un tout logique et une base de travail cohérente. C'est d'ailleurs pourquoi le Référentiel est annexé au présent Code. Le Référentiel a été revu et augmenté en mai 2015 en tenant compte, en particulier, des retours d'expérience et des commentaires des entreprises qui se sont référées au Code Middlednext.

Il s'agit donc d'une fertilisation croisée entre les fondements intellectuels de la gouvernance et leur mise en œuvre pratique. Ce travail réflexif, « en miroir », constitue une des grandes originalités du Code Middlednext. Celui-ci ne s'appuie pas, en effet, sur des théories économiques vagues ou plus ou moins explicitées. Il donne à voir, au contraire, sur quels raisonnements il s'est construit et donc sur quoi sont fondés les points de vigilance et les recommandations qu'il suggère.

Ainsi, rédigé par une autorité académique indépendante, le Référentiel assure la stabilité intellectuelle de la réflexion sur laquelle se bâtit le Code Middlednext. On peut éviter de cette façon les réactions émotionnelles aux scandales ou aux débats d'opinion dont la gouvernance d'entreprise subit les conséquences. Les propositions du Code Middlednext s'inscrivent dans une perspective de long terme et donc moins soucieuse de réagir à l'actualité brûlante et éphémère que de servir la logique et les exigences d'une gouvernance raisonnable.

### **b) La méthodologie suivie pour conduire la révision du Code : un travail de co-construction**

Ce travail s'appuie sur les retours d'expérience des centaines d'entreprises qui ont choisi de se référer à ce texte et sur les échanges constants avec les experts et les représentants des parties prenantes : investisseurs, analystes

---

<sup>2</sup> Pierre-Yves GOMEZ, *Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises*, IFGE, édition 2015, annexé au présent document

financiers, agences de notation, administrateurs, commissaires aux comptes, avocats, consultants. Chacun a été invité à participer, avec écoute et patience, à devenir tour à tour témoin et collaborateur de la révision du Code.

Il est également renforcé par la vision issue des travaux et des analyses statistiques qui permettent la rédaction, chaque année, des rapports sur l'application du Code de gouvernance Middelnext<sup>3</sup>.

Ce travail a été réalisé à l'occasion d'une trentaine de réunions qui ont rassemblé plus de deux cents personnes.

### **c) La richesse d'information des bases de données et des analyses**

Par ailleurs, les travaux de révision se sont appuyés sur de nombreuses études académiques, des analyses issues des bases de données de l'Institut de recherche Middelnext, des rapports émis par les entreprises et d'analyses variées, soit une cinquantaine de références disponibles<sup>4</sup> sur le site Middelnext : [www.Middelnext.com](http://www.Middelnext.com), dont, entre autres :

- Toutes les études sur la gouvernance des entreprises – tirées de la base de données constituée, depuis 2010, par Middelnext sur l'intégralité des sociétés cotées dont la capitalisation est inférieure à cinq milliards d'euros;
- Les panoramas de la gouvernance des valeurs moyennes cotées, réalisés par l'Institut de Recherche Middelnext en partenariat avec Ethifinance (février 2014 – juin 2015);
- Les cahiers *Preuves à l'appui* édités par l'IFGE en partenariat avec l'Institut de recherche Middelnext.

*Schéma détaillé en page suivante*

---

<sup>3</sup> Rapports sur les entreprises faisant référence au code de gouvernance Middelnext disponibles sur le site : [www.Middelnext.com](http://www.Middelnext.com)

<sup>4</sup> Voir la liste détaillée en page bibliographie





### 3 - Les postulats du Code Middlenext

#### a) La stratégie engage l'entreprise dans la durée

C'est donc la responsabilité de gouvernement par excellence. Le fait de savoir qui contrôle la stratégie est une source inépuisable de controverses entre les différents pouvoirs et au-delà entre les acteurs de la gouvernance d'entreprise. C'est pourquoi le Code s'attache à clarifier cette question.

Certes, tous les acteurs de la gouvernance interviennent d'une certaine manière sur la stratégie. En revanche, ils n'interviennent ni au même degré, ni au même moment. Élaborer et mettre en œuvre n'implique pas la même responsabilité ni les mêmes compétences que celles requises pour choisir une option stratégique et contrôler les résultats en cours de déploiement.

Cette clarification implique une séparation entre le pouvoir de direction et le pouvoir de surveillance résumée par le tableau suivant :

	Dimension de la démarche stratégique revenant au dirigeant	Dimension de la démarche stratégique revenant aux administrateurs
<b>Élaborer</b>	<b>oui</b>	non
<b>Décider de la stratégie</b>	non	<b>oui</b>
<b>Mettre en oeuvre</b>	<b>oui</b>	non
<b>Contrôler l'atteinte des résultats</b>	non	<b>oui</b>

Le champ de la stratégie inclut naturellement la réflexion sur les conséquences sociales et environnementales des grands sujets débattus en conseil (acquisitions, restructurations...).

Les considérations de la responsabilité sociale et sociétale sont au cœur des préoccupations des entreprises et de ce présent Code. La majorité des entreprises sont depuis longtemps attentives aux effets environnementaux, sociaux et économiques induits par leurs activités. L'apparition de normes et de lois en matière de RSE (Responsabilité Sociale et Sociétale des Entreprises) amène à intégrer formellement ces dimensions dans la conduite de l'activité des entreprises et dans l'élaboration de leurs stratégies.

La RSE génère de la valeur financière et extra-financière, matérielle et immatérielle. L'approche RSE irrigue profondément ce Code. Nos travaux de longue date avec Ethifinance permettent de réaliser des études sur le long terme : l'Index Gaïa mesure depuis 2008 l'évolution de la RSE dans les valeurs moyennes.

En fonction de sa taille, de son secteur d'activité, il appartient à chaque entreprise d'adapter la formalisation de la dimension de cette responsabilité. Considérant l'importance de cette démarche, Middlenext invite les entreprises à créer un comité dédié à la RSE, ou à défaut, à indiquer quel administrateur est en charge de son suivi.

## b) Le système de gouvernance doit être adapté

En fonction de la structure de l'actionnariat, de ses perspectives, des attentes des parties prenantes et du contexte économique et social, les dirigeants et le conseil construisent l'organisation de la gouvernance afin d'optimiser le projet économique et de favoriser la pérennité de l'entreprise.

Les principes sous-jacents sur lesquels se fondent nombre de codes de « bonne gouvernance » – un actionnariat dilué qui exige du conseil d'administration la défense active des intérêts des actionnaires – ne concernent qu'un tout petit nombre d'entreprises.

Pour leur très grande majorité, les questions de gouvernance vont davantage porter sur une juste articulation entre :

- **La liberté d'action entrepreneuriale** des dirigeants, le plus souvent, actionnaires majoritaires, donc ceux qui supportent le risque principal en cas de mauvaise gestion ;
- **La protection d'actionnaires** minoritaires dont les intérêts pourraient être lésés par certaines décisions de gestion ;
- **La pérennité de l'entreprise**, lorsque la solitude ou la succession du dirigeant majoritaire posent des questions qui ne touchent pas seulement à l'humain, mais aussi à la viabilité des organisations dans le temps.

Il est entendu,

- que le conseil d'administration, ou le conseil de surveillance, quelle que soit sa composition, est une instance collégiale qui représente collectivement l'ensemble des actionnaires et à qui s'impose l'obligation de prendre en compte en toutes circonstances « l'intérêt social » de l'entreprise ;
- qu'une gouvernance raisonnable requiert des règles en nombre suffisant pour assurer des pratiques de gouvernance justes, efficaces et aptes à répondre aux enjeux que relèvent les entreprises, à charge pour elles, notamment par une approche « se conformer ou s'expliquer »<sup>5</sup>, de rendre l'application de ces principes intelligente et intelligible pour les parties prenantes.

## c) S'expliquer c'est être conforme

L'explication de la divergence par rapport à une préconisation manifeste cette « intelligence pratique » qui est le fondement d'une gouvernance raisonnable. Il est important de souligner que le choix entre ces deux options (*comply or explain*) n'entraîne aucun jugement de valeur quant à la qualité de la gouvernance mise en place au sein de la société : une

---

<sup>5</sup> L'article L. 225-37 du Code de commerce prévoit que « lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, le rapport du président précise les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été ».

bonne explication aura ainsi une portée rigoureusement identique à celle du respect littéral de ce qui est suggéré par le Code, celui-ci ne faisant qu'émettre des propositions qui ne conviennent pas forcément à chaque entreprise. S'expliquer de manière circonstanciée et pertinente, c'est être conforme.

#### **4 - La structure du Code et de la réflexion qui le sous-tend**

Ce Code a une vocation pédagogique, il ne se limite pas à émettre une succession de recommandations, il s'adresse de manière spécifique aux différents acteurs de la gouvernance.

##### **a) Présentation des trois pouvoirs impliqués dans la gouvernance de l'entreprise**

Les points de vigilance et les recommandations sont présentés successivement en trois chapitres relatifs aux grands pouvoirs de la gouvernance définis par le *Référentiel* :

- « pouvoir souverain », notamment exprimé lors de l'assemblée générale des actionnaires : « les actionnaires » ;
- « pouvoir de surveillance », d'orientation et de contrôle – conseil de surveillance ou d'administration ou organes équivalents – : « les administrateurs » ;
- « pouvoir exécutif » : « les dirigeants ».

L'articulation entre ces trois pouvoirs (souverain, exécutif, surveillance) définit la manière dont l'entreprise est gouvernée. Cette juste articulation permet de légitimer, de prendre et d'assumer les décisions – notamment stratégiques – dont les conséquences sont durables pour l'entreprise, d'établir la confiance des parties prenantes à l'égard de ceux qui gouvernent l'entreprise et à l'égard de l'entreprise elle-même.

Pour ce Code, nous avons opté pour une présentation des trois pouvoirs dans l'ordre suivant : d'abord le pouvoir « souverain », il fonde la légitimité des deux autres, il ne peut pas être négligé, voire ignoré, sans remettre en cause la nature même de l'entreprise – c'est dans ce sens que l'on parle de pouvoir « souverain » ou « de dernier ressort » – puis, le pouvoir de « surveillance » et, enfin, le pouvoir « exécutif ».

Ce Code s'appuie sur la logique du *Référentiel pour une gouvernance raisonnable*, avec deux catégories de propositions : les points de vigilance et les recommandations.

##### **b) Les points de vigilance**

Ils rappellent les principales questions que l'on doit poser pour assurer le bon fonctionnement de la gouvernance sans qu'il soit nécessaire de faire état des réponses apportées. Du fait de la grande diversité des entreprises, ces points de vigilance ne peuvent pas donner lieu à des préconisations

uniformes.

L'objectif des points de vigilance est d'inviter le conseil d'administration à s'interroger sur leurs enjeux, sans donner des réponses détaillées sur les points soulevés. Il est demandé aux entreprises qui se réfèrent au présent Code d'indiquer, dans le rapport du président, que le conseil d'administration (ou de surveillance) a pris connaissance des éléments présentés dans la rubrique « points de vigilance ». C'est ainsi une approche pédagogique et responsabilisée qui est privilégiée.

### **c) Les recommandations**

Il s'agit des règles auxquelles les entreprises qui adoptent le présent Code doivent souscrire. Dans ce cas, le rapport du président doit indiquer clairement comment elles les appliquent et en cas contraire, pourquoi elles ne le font pas, dans la logique « se conformer ou s'expliquer » (*comply or explain*).

La flexibilité qu'offre le principe du *comply or explain* permet de tenir compte de la spécificité de chaque société. Mais, c'est un enjeu déterminant de crédibilité que les « explications » soient pertinentes : elles doivent permettre à toutes les parties prenantes d'apprécier les conséquences de la dérogation à une recommandation particulière. Il s'agit pour les entreprises d'invoquer des arguments concrets qui permettent de caractériser la spécificité de la gouvernance de l'entreprise et donc de faire preuve d'intelligence et de réflexivité en appliquant avec la souplesse nécessaire des principes par ailleurs très rigoureux. C'est également un enjeu d'efficacité interne : la cohérence entre le discours et la pratique de l'entreprise est un gage d'intégrité et d'exemplarité. Répondre à cette attente doit permettre de déjouer le piège de l'excès de réglementation, de concourir à l'épanouissement de l'esprit d'entreprise et de réduire les risques de conflits d'intérêts.

## **5 - Les entreprises auxquelles ce Code s'adresse**

Cette révision a pour objectif de proposer un Code à toutes les entreprises qui le souhaiteront et le jugeront approprié. Il s'applique tout particulièrement aux sociétés cotées à actionnariat contrôlé, quelles que soient leurs tailles, et aux entreprises moyennes et petites à actionnariat non contrôlé.

Dans les sociétés à forte dimension familiale, qui constituent une part importante des sociétés qui se réfèrent au Code, les principaux membres des trois pouvoirs : « exécutif », « surveillance », « souverain » sont potentiellement tous parents. Cela peut se révéler être une chance supplémentaire pour le gouvernement de l'entreprise (*leadership* « naturel » du chef de famille, dialogue facilité entre les divers organes sociaux, communauté d'intérêts, confiance réciproque, etc.), mais soulever des difficultés particulières qu'il faut par conséquent savoir gérer dans la durée : relations personnelles exacerbées, nécessaire passage de témoin intergénérationnel, immixtion du domaine privé, place des conjoints, etc. Il convient de réfléchir, au-delà de la gouvernance de l'entreprise proprement dite, à la gouvernance au sein de la famille.

## EN RÉSUMÉ

Ce Code conserve les solides fondements de la gouvernance tels qu'exposés et pratiqués par les entreprises qui l'ont adopté. Il se distingue de la plupart des textes sur la « bonne gouvernance » par l'identification de points de vigilance invitant les entreprises à ne pas se contenter de communiquer sur leur conformité à des règles générales, mais à s'interroger activement sur leur gouvernance. Une entreprise qui adopte le présent Code est donc supposée souscrire à ses recommandations, sauf, exceptions dûment motivées mais également à exercer une vigilance sur la qualité de sa gouvernance. Cela permet d'assurer aux investisseurs, aux parties prenantes et aux pouvoirs publics, que la gouvernance fait l'objet d'un véritable questionnement de la part de l'entreprise.

C'est ce questionnement qui permet aux entreprises de s'inscrire dans une logique d'amélioration permanente de leur gouvernance. Une pratique régulière de l'auto-évaluation de ses instances de gouvernance, ajustée à la situation et aux problématiques de l'entreprise, est une des manières de tendre vers cet objectif.

Ainsi en s'attachant toujours à promouvoir la confiance et ses corollaires : loyauté et légitimité, en misant d'une part, sur une plus grande responsabilisation des entreprises quant à l'évaluation de leur gouvernance et, d'autre part, sur un cadre de règles claires, le présent Code participe pleinement à assurer une gouvernance raisonnable des entreprises.

Ce Code, méthodologiquement construit en complément de la loi et des règlements, s'inscrit dans une perspective moyen long terme et n'a donc pas vocation à être éventuellement revu plus fréquemment que tous les quatre à cinq ans.

- NB 1 :** Les entreprises qui publient un rapport du président sur le gouvernement d'entreprise, pourront utiliser le présent Code pour remplir leur obligation de se référer volontairement « à un Code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises » au titre de l'article L. 225-37 ou L.225-68 du Code de commerce.
- NB 2 :** Ces recommandations ont été écrites par référence aux sociétés anonymes à conseil d'administration. Il convient de les adapter aux sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance et, le cas échéant, aux sociétés en commandite par actions.
- NB 3 :** Les entreprises non cotées, les entreprises soumises ou non à la rédaction du rapport du président peuvent se référer aux points de vigilance.

# 1. Le pouvoir « souverain »

## Les points de vigilance

Les points de vigilance ne sont pas des recommandations. Le pouvoir « souverain » est défini dans le *Référentiel*, pages 24 à 33.

**Contexte :** *Les entreprises se caractérisent, pour beaucoup d'entre elles, par un « actionnariat » de référence important. Ce contexte favorise le couplage entre la souveraineté sur l'entreprise et l'implication dans sa continuité, au fondement même de la gouvernance d'entreprise, mais comporte aussi le risque de porter atteinte aux intérêts de l'actionnariat minoritaire, lorsque l'alignement est trop fort entre le pouvoir exécutif et l'actionnariat de référence.*

*Une gouvernance raisonnable requiert l'exercice réel de leur pouvoir « souverain » par l'ensemble des « actionnaires », en particulier durant l'assemblée générale des actionnaires.*

Ce Code n'a pas vocation à émettre des recommandations destinées aux « actionnaires ». Il souhaite néanmoins attirer l'attention sur **six points de vigilance sur lesquels le conseil portera une attention particulière.**

### **1. L'exemplarité de l'« actionnaire » contribue-t-elle à renforcer la confiance ?**

Quelle que soit la forme de « l'actionnariat », la fonction de « l'actionnaire » est essentielle pour assurer la confiance envers l'entreprise, il incarne la responsabilité quant à la continuité de l'entreprise et fonde son projet dans la durée. Sa légitimité repose sur sa volonté d'exercer réellement son pouvoir dans une perspective long terme.

Les différents « actionnaires » se reconnaissent mutuellement autour d'un projet commun.

### **2. Les « actionnaires » sont-ils clairement informés des risques majeurs et prévisibles qui peuvent menacer la pérennité de l'entreprise ?**

Indépendamment des obligations légales d'information sur les risques, le système de gouvernance doit permettre aux « actionnaires » d'obtenir une information claire sur les risques majeurs et prévisibles, ceux inhérents à l'entreprise et ceux qui pourraient menacer sa pérennité : les risques liés aux choix stratégiques et les risques liés aux dysfonctionnements du système de gouvernance lui-même.

### **3. Les « actionnaires » choisissent-ils réellement les « administrateurs » ?**

Le point de vigilance consiste à évaluer si les « actionnaires » sont réellement mis en condition d'exercer leur pouvoir de désignation des « administrateurs » par des choix informés.

### **4. Les « actionnaires » participent-ils aux votes ?**

En fonction des diverses configurations d'entreprises et d'actionnariats, la vigilance doit porter sur les différentes pratiques concrètes de vote afin d'encourager le vote des « actionnaires ».

L'assemblée étant le seul moment de l'année où tous les pouvoirs sont réunis et peuvent dialoguer, les « actionnaires » sont encouragés à participer aux assemblées quand bien même leurs votes ne seraient pas décisifs.

### **5. Existe-t-il un risque de porter atteinte aux intérêts des « actionnaires » minoritaires ?**

Il s'agit ici d'éviter toute pratique pouvant conduire à porter atteinte aux intérêts des « actionnaires » minoritaires, notamment à l'occasion de transactions entre les parties liées.

À cet égard, il est rappelé toute l'importance de l'information donnée aux « actionnaires » sur ces transactions (en particulier lorsqu'elles font l'objet d'une convention réglementée).

### **6. L'« actionnariat » est-il géré et correctement formé dans la durée ?**

Une gouvernance raisonnable doit intégrer une bonne connaissance de l'« actionnariat » de la société et sa gestion dans la durée.

Les « actionnaires », notamment familiaux, doivent avoir conscience des enjeux et veiller à anticiper les conséquences que leurs décisions patrimoniales (acheter, donner, vendre, démembrer...) peuvent avoir sur l'avenir de l'entreprise afin de rester en cohérence avec le projet commun.

Les entreprises qui souscrivent au présent Code sont invitées à être vigilantes sur ces six points qui, conformément à la recommandation n° 19, doivent être régulièrement revus.

## 2. Le pouvoir de « surveillance »

### Les points de vigilance

Ces points de vigilance ne sont pas des recommandations.

Le pouvoir de « surveillance » est défini dans le *Référentiel*, pages 41 à 50. Il est exercé par le conseil d'administration dans les sociétés à conseil d'administration ou par le conseil de surveillance dans les sociétés à directoire et conseil de surveillance.

Conformément à la loi, dans les sociétés à conseil d'administration, outre ce rôle de surveillance, le conseil d'administration, lieu de décision et de contrôle, détermine les orientations de l'activité de la société.

Le conseil d'administration est une instance collégiale qui représente collectivement l'ensemble des « actionnaires » et à qui s'impose l'obligation de prendre en compte, en toutes circonstances, l'intérêt social de l'entreprise.

**Contexte :** *La majorité des entreprises a un « actionnariat » de référence important et/ou un « dirigeant » dont l'influence est prépondérante, à plus forte raison lorsqu'il est à l'origine de l'entreprise. Il faut en conséquence, souligner le fait que les « actionnaires de référence » peuvent être les premières victimes d'une mauvaise gestion. En revanche, certaines décisions de gestion peuvent porter atteinte aux intérêts des « actionnaires » minoritaires et les « administrateurs » doivent veiller à un juste équilibre des pouvoirs. Leur rôle consiste donc essentiellement à s'assurer qu'il n'y a pas de dérives, qu'un trop fort alignement entre le pouvoir exécutif et les « actionnaires » de référence ne nuise pas à la qualité de la gouvernance ni à celle des décisions stratégiques ou encore que le « dirigeant » ne gère pas l'entreprise sans tenir compte des intérêts des « actionnaires », dans le cas où le capital est dilué.*

### Sept points de vigilance concernent le pouvoir de « surveillance » :

#### **1. L'« administrateur » remplit-il sa mission dans le processus stratégique ?**

Toute confusion nuit à la responsabilité de chaque acteur : « dirigeant » d'une part et « administrateur », d'autre part. Il est indispensable, en matière de stratégie, de distinguer clairement les



rôles respectifs de chacun<sup>6</sup> à l'occasion des quatre étapes d'une démarche stratégique : élaboration, choix, mise en œuvre et contrôle.

Le « dirigeant » a la responsabilité d'élaborer, de proposer puis de conduire la stratégie. L'« administrateur » a comme première responsabilité de choisir parmi les scénarios possibles celui qui sert au mieux le projet, la pérennité de l'entreprise et sa performance durable. Il surveille ensuite que la mise en œuvre de la stratégie par le pouvoir exécutif est en ligne avec les objectifs définis.

Toute modification substantielle des orientations stratégiques est à nouveau explicitée en assemblée générale.

## **2. L'exemplarité de l'« administrateur » contribue-t-elle à renforcer la confiance ?**

Comme l'« actionnaire » et le « dirigeant », l'« administrateur » doit être exemplaire pour générer de la confiance au sein et à l'égard de l'entreprise. La manière dont il exerce sa mission est un signal fort de la qualité de la gouvernance.

Cela implique un réel engagement et une disponibilité pour assumer pleinement sa mission avec l'assiduité et l'implication nécessaires.

La loi et/ou les statuts prévoient la collégialité des décisions. Chaque « administrateur » y contribue grâce à un échange loyal d'opinions pour une prise de décisions après considération de tous les points de vue.

Les conflits d'intérêts qui pourraient conduire un « administrateur » à biaiser son évaluation des décisions doivent être identifiés puis signalés. C'est le rôle du président<sup>7</sup> d'assurer aux parties prenantes, que de tels conflits n'existent pas ou, s'ils existent, qu'ils n'ont pas d'incidences sur la prise de décision.

## **3. Le pouvoir de « surveillance » n'empiète-t-il pas sur le pouvoir exécutif ?**

L'entreprise peut souffrir autant d'une ingérence inappropriée dans l'exécutif que d'une absence de surveillance.

La vigilance s'exerce sur la délimitation précise du rôle du « dirigeant », du conseil et de ses membres notamment lorsqu'il existe des comités du conseil.

En cas de dissociation des fonctions, par exemple, lorsque le président n'est pas dirigeant opérationnel, il est indispensable de respecter la délimitation des rôles de chacun.

## **4. L'« administrateur » remplit-il effectivement son devoir de vigilance ?**

Dans l'esprit d'une gouvernance raisonnable, le devoir de vigilance implique que chaque « administrateur » veille collégialement à la prise en compte et au respect des intérêts de tous les « actionnaires ». Il doit aussi s'assurer de la capacité de l'exécutif à conduire l'entreprise de manière pérenne.

---

<sup>6</sup> Notamment lorsque le « dirigeant » est également « administrateur »

<sup>7</sup> Ou, s'il existe, de l'administrateur indépendant en charge du respect des procédures de gouvernance

Le fonctionnement du conseil doit permettre l'expression et le respect d'opinions divergentes<sup>8</sup> avant la prise de décision collégiale.

L'identification et le traitement raisonnable des conflits d'intérêts sont essentiels pour la confiance des parties prenantes, internes ou externes à l'entreprise, vis-à-vis des organes de « surveillance ».

À cet égard, parmi les « administrateurs », chaque administrateur indépendant doit être particulièrement vigilant sur cette question.

### **5. L'« administrateur » a-t-il les moyens matériels de remplir sa mission ?**

La communication des informations nécessaires en amont de la préparation des conseils est indispensable pour alimenter la connaissance des sujets traités et exercer son jugement. L'administrateur participe, éventuellement, à l'obtention des informations en demandant les renseignements qu'il souhaite au président et/ou au dirigeant. Il est souhaitable de proposer aux « administrateurs », au moment de leur entrée en fonction, une information et/ou une formation suffisante sur les métiers et l'organisation du groupe<sup>9</sup>.

### **6. La compétence de chaque « administrateur » est-elle adaptée ?**

Le panel des « administrateurs » doit manifester des aptitudes, des profils, des compétences suffisamment diversifiés pour évaluer celles des « dirigeants » et être en mesure de s'assurer que la stratégie de la société est pertinente vis-à-vis de son intérêt social.

La présence éventuelle d'un administrateur représentant les salariés peut y contribuer.

### **7. Les conditions d'exercice du travail de l'« administrateur » peuvent-elles créer des biais sur son indépendance de jugement ?**

La faculté d'émettre un jugement indépendant dépend notamment des conditions d'exercice de son mandat :

- le niveau de rémunération : trop faible, il peut décourager l'implication de l'« administrateur » ; trop élevé, le rendre dépendant de l'entreprise ;
- la durée des mandats : trop courte, elle peut limiter les effets d'expérience ; trop longue, éroder la qualité de la surveillance.

Par ailleurs, il est raisonnable que le renouvellement des « administrateurs » soit échelonné.

Les entreprises qui souscrivent au présent Code sont invitées à être vigilantes sur ces sept points qui, conformément à la recommandation n° 19, doivent être régulièrement revus.

<sup>8</sup> Lors d'un désaccord manifeste sur une décision prise à la majorité, la position minoritaire divergente doit être consignée nominativement au procès-verbal, lorsque l'intéressé en fait la demande.

<sup>9</sup> Voir éventuellement une information / formation sur la gouvernance et l'évolution du cadre législatif, réglementaire et de la *soft law* (droit souple)

## Les recommandations Middlenext

### R 1 : Déontologie des membres du conseil

**Contexte :** *Les « administrateurs » ne sont pas toujours au fait des dispositifs de gouvernance et des responsabilités qui leur incombent. Cela est particulièrement vrai dans les entreprises à fort actionnariat familial où des « administrateurs » représentant la ou les familles ne sont pas toujours bien informés de leurs devoirs. Il s'agit d'encourager une « déontologie professionnelle » commune à tous les « administrateurs ».*

#### Recommandation

Il est recommandé que chaque administrateur observe les règles de déontologie suivantes :

- la recherche de l'exemplarité implique, à tous moments, un comportement cohérent entre paroles et actes, gage de crédibilité et de confiance ;
- au moment de l'acceptation du mandat, chaque membre du conseil prend connaissance des obligations en résultant et, notamment, celles relatives aux règles légales de cumul des mandats ;
- au début de l'exercice de son mandat, il signe le règlement intérieur du conseil qui fixe, entre autres, le nombre minimum d'actions de la société que doit détenir chaque membre du conseil, sous réserve des dispositions statutaires ;
- au cours du mandat, chaque administrateur se doit d'informer le conseil de toutes situations de conflit d'intérêts éventuelles (client, fournisseur, concurrent, consultant...) ou avérées (autres mandats) le concernant ;
- en cas de conflit d'intérêts, et en fonction de sa nature, l'administrateur s'abstient de voter, voire de participer aux délibérations, et à l'extrême, démissionne ;
- chaque membre du conseil est assidu et participe aux réunions du conseil et des comités dont il est membre ;
- chaque membre du conseil s'assure qu'il a obtenu toutes les informations nécessaires et en temps suffisant sur les sujets qui seront évoqués lors des réunions ;
- chaque membre du conseil respecte un véritable secret professionnel à l'égard des tiers ;
- chaque membre du conseil assiste aux réunions de l'assemblée générale.

Il est recommandé que l'administrateur, lorsqu'il exerce un mandat de « dirigeant », n'accepte pas plus de deux autres mandats d'administrateurs dans des sociétés cotées, y compris étrangères, extérieures à son groupe.

## R 2 : Conflits d'intérêts

**Contexte :** *Dans le respect de la réglementation française des conventions réglementées, le conseil d'administration a un rôle essentiel dans le traitement des conflits d'intérêts à tous les niveaux du groupe.*

### Recommandation

Le conseil d'administration veille à mettre en place en son sein toutes procédures permettant la révélation et la gestion des conflits d'intérêts, par exemple, en demandant régulièrement aux administrateurs de mettre à jour leurs déclarations.

Sous réserve de l'évolution des dispositions légales, au moins une fois par an, le conseil d'administration fait la revue des conflits d'intérêts connus. Le président est le premier « garant » des conflits qui le concernent personnellement.

Pour les conventions réglementées, en fonction de la configuration et des montants en jeu, le conseil juge de la pertinence de recourir à une expertise indépendante. L'ensemble de ces diligences est indiqué dans le rapport du président.

Plus généralement, il est recommandé que le conseil se livre à toutes investigations raisonnables afin d'évaluer les mesures à prendre, en cas de conflit d'intérêts, pour assurer une prise de décision conforme à l'intérêt de l'entreprise.

## R 3 : Composition du conseil – Présence de membres indépendants

**Contexte :** *L'existence d'un actionnariat de référence fort peut conduire ses représentants à monopoliser les sièges confortant ainsi des visions stratégiques ou des représentations de l'environnement qui peuvent s'avérer erronées. C'est pourquoi il est bon que les conseils s'ouvrent à des personnalités externes chargées d'apporter un regard différent sur les décisions prises en conseil : l'intégration d'administrateurs indépendants est indispensable<sup>10</sup>.*

*À titre indicatif, pour un conseil de taille significative, le ratio d'administrateurs indépendants pourrait être au minimum d'un tiers pour une société contrôlée, et s'approcher des 50 % pour une société dont le capital est dilué.*

### Recommandation

Il est recommandé que le conseil comporte au moins deux administrateurs indépendants.

Cinq critères permettent de présumer l'indépendance des membres du conseil, qui se caractérise par l'absence de relation financière, contractuelle, familiale ou de proximité significative susceptible d'altérer l'indépendance du jugement :

- ne pas avoir été, au cours des cinq dernières années, et ne pas être

---

<sup>10</sup> La création éventuelle de la fonction d'administrateur référent est laissée à l'appréciation du conseil en fonction de ses besoins et de son mode de fonctionnement.

salarié ni mandataire social dirigeant de la société ou d'une société de son groupe ;

- ne pas avoir été, au cours des deux dernières années, et ne pas être en relation d'affaires significative avec la société ou son groupe (client, fournisseur, concurrent, prestataire, créancier, banquier, etc.) ;
- ne pas être actionnaire de référence de la société ou détenir un pourcentage de droit de vote significatif ;
- ne pas avoir de relation de proximité ou de lien familial proche avec un mandataire social ou un actionnaire de référence ;
- ne pas avoir été, au cours des six dernières années, commissaire aux comptes de l'entreprise.

L'indépendance est aussi un état d'esprit qui indique avant tout celui d'une personne capable d'exercer pleinement sa liberté de jugement et de savoir, si nécessaire, s'opposer voire se démettre.

L'indépendance est une manière de concevoir et d'approcher ses propres responsabilités, donc une question d'éthique personnelle et de loyauté vis-à-vis de l'entreprise et des autres administrateurs.

C'est pourquoi il appartient au conseil d'administration d'examiner au cas par cas la situation de chacun de ses membres au regard des critères énoncés ci-dessus. La qualité d'indépendant s'apprécie lors de la première nomination de l'administrateur et chaque année au moment de la rédaction et de l'approbation du rapport du président.

Sous réserve de justifier sa position, le conseil peut considérer qu'un de ses membres est indépendant alors qu'il ne remplit pas tous ces critères ; à l'inverse, il peut également considérer qu'un de ses membres remplissant tous ces critères n'est pas indépendant.

Afin de faciliter la lecture de la composition du conseil et des comités, nous vous recommandons de les présenter à l'aide du tableau situé en page suivante. Vous trouverez en page 33 un modèle de tableau complété.

## Composition du conseil d'administration ou de surveillance et des comités du conseil

Remplir les quatre premières colonnes et rajouter une colonne par comité lorsqu'il existe.

Par exemple : audit, rémunérations, nominations, stratégie, RSE...

En cas d'absence de comités : préciser si le conseil en assure lui-même la mission.

Au cas où il n'existe pas de comité mais qu'un administrateur suit particulièrement certains dossiers, le préciser.

### Composition du conseil et des comités

Nom, prénom, titre ou fonction des administrateurs	Administrateur indépendant Préciser (oui/non)	Année première nomination	Échéance du mandat	Comité A Préciser (Membre/Président)	Comité B Préciser (Membre/Président)	Comité E Préciser (Membre/Président)	Expérience et expertise apportées

#### R 4 : Information des membres du conseil

**Contexte :** L'information des « administrateurs » est cruciale pour la bonne marche du conseil. Les membres du conseil doivent disposer de l'ensemble de l'information nécessaire à l'accomplissement de leur mission. Cette information doit être concise, pertinente et synthétique. Le délai de mise à disposition de ces informations doit être raisonnable, compte tenu du temps nécessaire pour l'analyser. Du fait de la diversité des situations concrètes, il semble raisonnable de responsabiliser les « administrateurs » eux-mêmes sur cette question.

#### Recommandation

Il est recommandé que la société fournisse aux administrateurs, en un délai suffisant, toute information nécessaire entre les réunions du conseil lorsque l'actualité de l'entreprise le justifie.

Il est recommandé que le règlement intérieur prévoie les modalités pratiques de délivrance de cette information, tout en fixant des délais raisonnables.

Il est également recommandé que les membres du conseil évaluent eux-mêmes si l'information qui leur a été communiquée est suffisante et demandent, le cas échéant, toutes les informations complémentaires qu'ils jugeraient utiles.

## **R 5 : Organisation des réunions du conseil et des comités**

**Contexte :** *La taille des entreprises, celle des conseils, tout comme l'actualité et les événements majeurs qui affectent la vie de l'entreprise, sont déterminants pour trouver la bonne mesure.*

*Le rôle de l'« administrateur » ne se limite pas à sa présence aux conseils, de nombreux échanges devant naturellement avoir lieu avec l'équipe dirigeante entre chacune de ses réunions.*

*Dans les sociétés, surtout celles à capital contrôlé, les administrateurs, et notamment les administrateurs indépendants, doivent pouvoir échanger entre eux, de manière régulière, formelle ou informelle, hors de la présence du « dirigeant »<sup>11</sup>.*

### **Recommandation**

Il est recommandé que la fréquence et la durée des réunions permettent un examen approfondi des thèmes abordés. Ceci implique aussi que les réunions soient préparées par tous en amont.

Autant que faire se peut, pour des questions d'efficacité, le conseil privilégie la présence physique. En cas d'impossibilité, l'organisation de visioconférence est préférable à l'échange téléphonique.

La fréquence est à la discrétion de l'entreprise selon sa taille et ses caractéristiques propres, mais un minimum de 4 réunions annuelles est recommandé pour le conseil.

Chaque réunion du conseil fait l'objet d'un procès-verbal résumant les débats.

En revanche, il n'est pas pertinent de fixer a priori un minimum de réunions pour les comités spécialisés dont le rythme est laissé à leur libre appréciation. L'entreprise rend compte pour chaque comité de la fréquence de ses réunions.

Le rapport du président doit indiquer le nombre de réunions annuelles du conseil et le taux de participation des administrateurs et précise, le cas échéant, si les administrateurs échangent hors de la présence du « dirigeant ».

Il est recommandé de décrire la composition du conseil et des comités en s'inspirant du modèle de tableau en annexe.

## **R 6 : Mise en place de comités**

**Contexte :** *La diversité des situations d'entreprise et de la taille des conseils exige beaucoup de réalisme quant au nombre et à l'efficacité des comités. Le pragmatisme conduit à proposer la plus grande latitude aux entreprises.*

---

<sup>11</sup> Executive session.

*Dans un souci d'efficacité, la création et la suppression des comités et leur mode de fonctionnement sont laissés à l'appréciation des conseils en fonction de leurs besoins.*

*Il convient d'éviter la multiplication de comités de convenance sans portée pratique réelle. L'esprit de la gouvernance est la collégialité de la décision du conseil et non la juxtaposition de microgroupes experts.*

### **Recommandation**

Il est recommandé que chaque conseil décide, en fonction de sa taille, de ses besoins et selon son actualité de s'organiser avec ou sans comités spécialisés ad hoc (rémunérations, nominations, stratégie, RSE...) qui seront éventuellement créés sur mesure<sup>12</sup>.

En tout état de cause c'est le conseil qui demeure l'organe décisionnaire. En ce qui concerne la mise en place du comité d'audit, le conseil décide, conformément à la législation en vigueur, de créer un comité d'audit ou d'en assurer lui-même la mission dans les conditions définies par les textes. Il est important que la présidence de certains des comités spécialisés, notamment le comité d'audit, soit confiée à des administrateurs indépendants<sup>13</sup>.

### **R 7 : Mise en place d'un règlement intérieur du conseil**

**Contexte :** *En pratique la proximité des trois pouvoirs : exécutif, surveillance et souverain c'est-à-dire des « dirigeants », du conseil et des « actionnaires » est fréquente du fait de la présence d'actionnaires de référence souvent majoritaires. Aussi, il est bon de préciser, le plus clairement possible, ce qui est attendu des « administrateurs » par un règlement intérieur du conseil qui fixe les règles selon la situation de l'entreprise.*

### **Recommandation**

Il est recommandé de se doter d'un règlement intérieur du conseil comportant au moins les huit rubriques suivantes :

- rôle du conseil et, le cas échéant, opérations soumises à autorisation préalable du conseil ;
- composition du conseil/critères d'indépendance des membres ;
- définition du rôle des éventuels comités spécialisés mis en place ;
- devoirs des membres (déontologie : loyauté, non-concurrence, révélation des conflits d'intérêts et devoir d'abstention, éthique, confidentialité etc.) ;
- fonctionnement du conseil (fréquence, convocation, information des membres, autoévaluation, utilisation des moyens de visioconférence et de télécommunication...) et lorsqu'il existe des comités, en préciser les missions ;

---

<sup>12</sup> Voir en annexe le tableau récapitulatif de la composition du conseil et des comités.

<sup>13</sup> En fonction de la dissociation éventuelle des fonctions.



- modalités de protection des dirigeants sociaux : assurance responsabilité civile des mandataires sociaux (RCMS) ;
- règles de détermination de la rémunération des administrateurs ;
- la question du plan de succession du « dirigeant » et des personnes clés.

Il est également recommandé que le règlement intérieur ou des extraits substantiels soient disponibles sur le site internet et, le cas échéant, explicités dans le rapport du président.

## **R 8 : Choix de chaque administrateur**

**Contexte :** *Quelle que soit la difficulté à trouver des administrateurs indépendants, il est essentiel que les « actionnaires » puissent véritablement se prononcer en toute connaissance de cause sur la nomination de chaque « administrateur ».*

### **Recommandation**

Il est recommandé que des informations suffisantes sur la biographie, en particulier la liste des mandats, l'expérience et la compétence apportées par chaque administrateur soient mises en ligne sur le site internet de la société préalablement à l'assemblée générale statuant sur la nomination ou le renouvellement de son mandat.

## **R 9 : Durée des mandats des membres du conseil**

**Contexte :** *En pratique, l'intégration des administrateurs indépendants demeure complexe. Il faut éviter des durées trop longues, qui affectent l'indépendance de l'« administrateur » mais aussi des durées trop courtes, qui découragent leur investissement dans l'entreprise.*

### **Recommandation**

Il est recommandé que le conseil veille à ce que la durée statutaire des mandats soit adaptée aux spécificités de l'entreprise, dans les limites fixées par la loi.

Il est également recommandé que le renouvellement des administrateurs soit échelonné.

La durée des mandats est clairement mentionnée dans le rapport du président.

## **R 10 : Rémunération de l'administrateur**

**Contexte :** *Compte tenu du rôle et des responsabilités de l'« administrateur », la détermination de sa rémunération doit prendre en compte et valoriser son professionnalisme et son implication.*

*Dans la rémunération de l'« administrateur » (jetons de présence) il y a d'une part, la prise en compte de l'exercice de sa mission, y compris entre les réunions du conseil, et d'autre part, sa présence et sa contribution effective en conseil.*

## Recommandation

Il est recommandé qu'un minimum de jetons de présence soit attribué, notamment aux administrateurs indépendants. La répartition des jetons de présence<sup>14</sup> est arrêtée par le conseil et prend en compte, pour partie, l'assiduité des administrateurs et le temps qu'ils consacrent à leur fonction, y compris l'éventuelle présence à des comités.

### R 11 : Mise en place d'une évaluation des travaux du conseil

**Contexte :** *Une évaluation externe formelle n'est pas indispensable même si elle peut s'avérer utile pour apporter un regard neuf sur les pratiques. On privilégiera l'autoévaluation<sup>15</sup> du conseil et sa capacité à juger annuellement la pertinence de son fonctionnement.*

## Recommandation

Il est recommandé qu'une fois par an, le président du conseil invite les membres à s'exprimer sur le fonctionnement du conseil, des comités éventuels, ainsi que sur la préparation de ses travaux. Cette discussion est inscrite au procès-verbal de la séance.

Le président rend compte dans son rapport que cette procédure a bien eu lieu.

### R 12 : Relation avec les « actionnaires »

**Contexte :** *Le conseil s'assure que les conditions du dialogue entre les « dirigeants », les « administrateurs » et les « actionnaires » sont réunies avec, par exemple, une organisation de l'assemblée générale qui la rend matériellement accessible à tous.*

*À l'issue de l'assemblée générale, le conseil se penche sur le résultat des votes.*

*Dans les sociétés à capital contrôlé il porte une attention toute particulière aux votes négatifs en regardant, entre autres, comment s'est exprimée la majorité des minoritaires et en tire les enseignements avant l'assemblée générale suivante.*

## Recommandation

Il est recommandé que, hors assemblée générale, des moments d'échange avec les actionnaires significatifs soient organisés de façon à instaurer les conditions d'un dialogue fécond.

En préalable à l'assemblée générale, le « dirigeant »<sup>16</sup> veille à rencontrer les actionnaires significatifs qui le souhaitent.

---

<sup>14</sup> dont le montant global est décidé par l'assemblée générale.

<sup>15</sup> Cf. Guide Middlednext : *Autoévaluation du fonctionnement du conseil d'administration ou du conseil de surveillance* et *Questionnaire d'autoévaluation Middlednext*

<sup>16</sup> ou la ou la personne(s) chargée(s) de la communication financière

## 3. Le pouvoir exécutif

### Les points de vigilance

Les points de vigilance ne sont pas des recommandations. Le pouvoir exécutif est défini dans le *Référentiel*, pages 34 à 40.

**Contexte :** *La plupart des entreprises ont un « actionnariat » de référence important et/ou un « dirigeant » dont l'influence est significative. Le savoir-faire entrepreneurial du « dirigeant », à plus forte raison lorsqu'il est fondateur, est déterminant pour la valorisation de l'entreprise, soit parce qu'il représente très directement les « actionnaires », soit parce qu'il incarne le savoir-faire de l'entreprise face aux investisseurs. Les qualités du « dirigeant » et de l'équipe qui l'entoure constituent donc un atout essentiel dans la vie des entreprises. De ce fait, il faut aussi être attentif aux risques que la personnalisation de la fonction fait courir à l'entreprise.*

#### Cinq points de vigilance concernent la fonction exécutive :

##### **1. L'exemplarité du « dirigeant » contribue-t-elle à renforcer la confiance ?**

Le « dirigeant » incarne l'entreprise. Il est en première ligne dans les représentations que les parties prenantes se font de l'entreprise et donc de la confiance qui en résulte. C'est pourquoi son exemplarité est un élément d'appréciation d'une gouvernance raisonnable. L'exemplarité fonde la fierté d'appartenance, la loyauté et le sens de la responsabilité.

Par exemplarité, on entend une cohérence entre ce qui est communiqué aux parties prenantes et les exigences que le « dirigeant » s'impose à lui-même, telles qu'elles se manifestent dans l'exercice de sa fonction.

##### **2. La compétence du « dirigeant » est-elle adaptée ?**

Ce point de vigilance permet d'apprécier si les compétences et les expériences du « dirigeant » sont en adéquation avec le contexte dans lequel la société évolue au moment où la stratégie est définie et où elle est mise en place.

Sans nécessairement être un expert dans tous les domaines, un des rôles du « dirigeant » consiste à s'assurer que l'ensemble des compétences utiles à l'élaboration et au suivi de la stratégie sont présentes, dans la perspective de la pérennité de l'entreprise.

### **3. Le « dirigeant » est-il isolé ?**

Ce point de vigilance consiste à observer s'il existe dans l'entreprise, des espaces formels (en général, le conseil d'administration ou le comité exécutif) ou informels suffisants pour permettre au « dirigeant » d'échanger et de discuter régulièrement ses décisions de manière objective et sérieuse.

Il est souhaitable que le pouvoir exécutif repose sur une « équipe dirigeante » plutôt que sur un « dirigeant » isolé et que le conseil ait des occasions de rencontrer et d'échanger avec tous les membres de l'« équipe dirigeante ».

Lors d'une décision majeure, il est essentiel que toute opinion contraire à celle du « dirigeant » puisse être exprimée.

### **4. Les intérêts personnels du « dirigeant » peuvent-ils porter préjudice à l'entreprise ?**

On évoque deux dimensions : d'une part, les conflits d'intérêts et d'autre part, le niveau de rémunération.

- Nombre de situations peuvent faire apparaître aussi bien des communautés d'intérêts que des conflits d'intérêts, par exemple quand le « dirigeant » est également actionnaire significatif. C'est moins sur le conflit, parfois inévitable, que sur sa gestion qu'il faut être vigilant.
- La rémunération du « dirigeant » est-elle susceptible de limiter sa capacité de jugement et donc de contrarier l'exercice de sa mission ?

Ainsi, le mode et le niveau de rémunération doivent être cohérents et incitatifs sans éloigner le « dirigeant » de la juste perception de la réalité vécue par les parties prenantes de l'entreprise.

Il est aussi souhaitable que la structure de rémunération induise des préférences pour des stratégies conformes à l'intérêt long terme de l'entreprise.

### **5. La succession du « dirigeant » est-elle gérée ?**

Compte tenu de la mission large attribuée au « dirigeant », il paraît raisonnable que les instances de gouvernance s'interrogent régulièrement et formellement sur la préparation de sa succession et sur les moyens à mettre en œuvre en cas d'impossibilité, totale ou partielle, de l'exercice de ses fonctions.

Les entreprises qui souscrivent au présent Code sont invitées à être vigilantes sur ces cinq points qui, conformément à la recommandation n° 19, doivent être régulièrement revus.

## Les recommandations Middlenext

Les « dirigeants » sont, selon les cas, le président, le directeur général et le directeur général délégué dans les sociétés anonymes à conseil d'administration, le président et les membres du directoire dans les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance et le gérant dans les sociétés en commandite par actions.

### R 13 : Définition et transparence de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux

**Contexte :** *En pratique<sup>17</sup> la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des entreprises, qui dans la majorité des cas, sont soit des actionnaires importants, soit des fondateurs, est rarement excessive ! Plutôt que de se focaliser sur le niveau des rémunérations, il est important d'évaluer la manière dont la structure des rémunérations se compose, la clarté des règles qui les définissent et la transparence nécessaire à l'égard des « actionnaires » au travers de la communication financière de l'entreprise.*

*S'agissant de la consultation des « actionnaires » en assemblée (say on pay), tant que la loi ne l'impose pas le conseil est libre d'y procéder, s'il le juge pertinent.*

#### Recommandation

Il est recommandé que le conseil d'administration de chaque entreprise détermine le niveau et les modalités de rémunération de ses « dirigeants » ainsi que l'information<sup>18</sup> qui en est faite, conformément aux exigences légales et réglementaires. L'appréciation de l'atteinte de la performance prend en compte des critères quantitatifs – financiers et extra-financiers – et des critères qualitatifs.

Le niveau et les modalités de rémunération des dirigeants sont fondés sur les sept principes suivants :

- **Exhaustivité** : la détermination des rémunérations des mandataires dirigeants doit être exhaustive : partie fixe, partie variable (bonus), stock-options, actions gratuites, jetons de présence, conditions de retraite et avantages particuliers doivent être retenus dans l'appréciation globale de la rémunération.
- **Équilibre** entre les éléments de la rémunération : chaque élément de la rémunération doit être motivé et correspondre à l'intérêt général de l'entreprise.
- **Benchmark** : cette rémunération doit être appréciée, dans la mesure du possible, dans le contexte d'un métier et du marché de référence et proportionnée à la situation de la société, tout en prêtant attention à son effet inflationniste.
- **Cohérence** : la rémunération du dirigeant mandataire social doit

<sup>17</sup> Voir Observatoire ATH : *Zoom sur les rémunérations de 400 dirigeants de sociétés cotées* disponible sur le site Middlenext : [www.Middlenext.com](http://www.Middlenext.com) et études Middlenext

<sup>18</sup> Voir en annexe : les trois tableaux relatifs aux rémunérations des « dirigeants »

être déterminée en cohérence avec celle des autres dirigeants et des salariés de l'entreprise.

- **Lisibilité** des règles : les règles doivent être simples et transparentes ; les critères de performance utilisés pour établir la partie variable de la rémunération ou, le cas échéant, pour l'attribution d'options ou d'actions gratuites doivent être en lien avec la performance de l'entreprise, correspondre à ses objectifs, être exigeants, explicables et, autant que possible, pérennes. Ils doivent être détaillés sans toutefois remettre en cause la confidentialité qui peut être justifiée pour certains éléments.
- **Mesure** : la détermination de la rémunération et des attributions d'options ou d'actions gratuites doit réaliser un juste équilibre et tenir compte à la fois de l'intérêt général de l'entreprise, des pratiques du marché et des performances des dirigeants.
- **Transparence** : l'information annuelle des « actionnaires » sur l'intégralité des rémunérations et des avantages perçus par les dirigeants est effectuée conformément à la réglementation applicable.

#### **R 14 : Préparation de la succession des « dirigeants »**

**Contexte** : *Le souci de la pérennité de l'entreprise impose de s'interroger sur la succession du « dirigeant » en exercice et donc que tout ou partie du conseil y réfléchisse.*

#### **Recommandation**

Il est recommandé que le sujet de la succession soit régulièrement inscrit à l'ordre du jour du conseil ou d'un comité spécialisé afin de vérifier que la problématique a été abordée ou que son suivi a été effectué annuellement.

Selon les situations, notamment en cas de succession dans une entreprise familiale, il peut être opportun de changer de structure de gouvernance et de passer soit d'une structure moniste à une structure duale, et réciproquement, soit de revoir la répartition des fonctions entre président et directeur général<sup>19</sup>.

#### **R 15 : Cumul contrat de travail et mandat social**

**Contexte** : *En pratique<sup>20</sup>, les rémunérations des « dirigeants » des entreprises se référant au Code Middenext restent relativement modestes eu égard aux risques encourus, compte tenu de leurs responsabilités.*

*En outre, il est souvent nécessaire, pour attirer ou retenir des talents, que les « dirigeants » restent couverts par les protections inhérentes au contrat de travail. Il est donc important que chaque entreprise ait la latitude de se déterminer selon sa situation concrète.*

<sup>19</sup> et d'en expliciter les raisons dans le rapport du président

<sup>20</sup> Voir les *Rapports sur les entreprises faisant référence au Code de gouvernance Middenext*, disponibles sur le site Middenext : [www.Middenext.com](http://www.Middenext.com)

## Recommandation

Il est recommandé que le conseil d'administration, dans le respect de la réglementation, apprécie l'opportunité d'autoriser ou non le cumul du contrat de travail avec un mandat social de président, président-directeur général, directeur général (sociétés anonymes à conseil d'administration), président du directoire (sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance) et gérant (sociétés en commandite par actions). Le rapport à l'assemblée en expose les raisons de façon circonstanciée.

### R 16 : Indemnités de départ

**Contexte** : *En pratique<sup>21</sup> les indemnités de départ, hors celles prévues le cas échéant par un contrat de travail, sont peu fréquentes et, quoi qu'il en soit, limitées dans leur montant. Ces indemnités doivent être cohérentes avec la politique de rémunération de l'entreprise.*

## Recommandation

Il est recommandé, dans le cas où une indemnité de départ a été prévue dans des conditions conformes à la loi, que son plafond, après prise en compte de l'indemnité éventuellement versée au titre du contrat de travail, n'excède pas deux ans de rémunération (fixe et variable), sauf dans le cas où la rémunération du « dirigeant » est notoirement en deçà des médianes du marché (cas, en particulier, des jeunes entreprises).

Il est également recommandé d'exclure tout versement d'indemnités de départ à un dirigeant mandataire social s'il quitte à son initiative la société pour exercer de nouvelles fonctions, ou change de fonctions à l'intérieur d'un groupe. Il convient par ailleurs d'éviter tout gonflement artificiel de sa rémunération dans la période préalable au départ.

### R 17 : Régimes de retraite supplémentaires

**Contexte** : *Peu d'entreprises<sup>22</sup> ont mis en place un système de retraite supplémentaire pour leurs « dirigeants ». De ce fait, il n'a pas été jugé nécessaire de les limiter. Il est possible de recourir à un régime de retraite supplémentaire pour les « dirigeants », pourvu qu'il soit transparent et raisonnable.*

## Recommandation

Outre l'application des procédures d'autorisations prévues par la loi, il est recommandé que la société rende compte dans son rapport aux actionnaires, des éventuels régimes de retraite supplémentaires à prestations définies qu'elle a pu mettre en place au bénéfice des mandataires dirigeants et les justifie dans une optique de transparence.

---

<sup>21</sup> & <sup>22</sup> Voir les *Rapports sur les entreprises faisant référence au Code de gouvernance Middenext*, disponibles sur le site Middenext : [www.Middenext.com](http://www.Middenext.com)

## **R 18 : Stock-options et attribution gratuite d'actions**

**Contexte** : *L'attribution de stock-options et/ou d'actions gratuites est souvent nécessaire pour attirer des compétences fortes et des « dirigeants » de qualité. La politique de la société en ce domaine doit être adaptée à sa situation et intégrée dans une approche globale raisonnable, qui tient compte à la fois de l'intérêt de l'entreprise, des pratiques du marché et des performances des « dirigeants ». Il est important de fixer des règles claires de performance et, par ailleurs, de ne pas trop concentrer sur les « dirigeants » l'attribution de stock-options et/ou d'actions gratuites car la performance est toujours le résultat d'un effort collectif.*

### **Recommandation**

#### Conditions d'attribution :

Il est recommandé de ne pas concentrer à l'excès sur les dirigeants l'attribution de stock-options ou d'actions gratuites. Il est également recommandé de ne pas attribuer de stock-options ou d'actions gratuites à des dirigeants mandataires sociaux à l'occasion de leur départ.

#### Conditions d'exercice et d'attribution définitive :

Il est recommandé que l'exercice de tout ou partie des stock-options ou l'attribution définitive de tout ou partie des actions gratuites au bénéfice des dirigeants soient soumis à des conditions de performance pertinentes traduisant l'intérêt à moyen long terme de l'entreprise appréciées sur une période d'une durée significative.

## **R 19 : Revue des points de vigilance**

**Contexte** : *Les principes de gouvernement d'entreprises sont développés à la fois dans les points de vigilance et dans les recommandations. Ils sont inséparables.*

*C'est l'articulation des deux qui assure la cohérence et la stabilité de l'ensemble du Code, c'est pourquoi il convient que le conseil passe en revue toutes les questions rappelées par les points de vigilance.*

### **Recommandation**

Toute adoption du présent Code engage le conseil à prendre connaissance des points de vigilance et à les revoir régulièrement.



## Tableaux des rémunérations

Les modèles de tableaux proposés sont volontairement simplifiés car la majorité des entreprises qui adoptent le Code Middenext n'est pas concernée par certains types de rémunération comme les rémunérations variables pluriannuelles, par exemple. Le principe de transparence prévalant, tout système de rémunérations plus complexe doit faire l'objet d'une présentation détaillée et exhaustive.

Middenext recommande aux sociétés se référant à ce Code d'adopter la présentation suivante sous forme de tableaux. Ces trois tableaux doivent être regroupés dans un chapitre spécifique du rapport annuel consacré aux rémunérations des « dirigeants ». Ils seront adaptés en fonction des caractéristiques propres à chaque entreprise. Ils ne dispensent pas de préciser si la société adopte les recommandations n° 13, 15, 16, 17 et 18 du Code Middenext relatives aux rémunérations.

Toute rubrique non mentionnée dans ces tableaux est réputée non applicable.

**TABLEAU 1 :**

**Tableau récapitulatif  
des rémunérations de chaque dirigeant mandataire social<sup>23</sup>**

Nom et fonction du dirigeant mandataire social <sup>24</sup>	Exercice N-2		Exercice N-1		Exercice N	
	Montants dus	Montants versés	Montants dus	Montants versés	Montants dus	Montants versés
Rémunération fixe <sup>25</sup>						
Rémunération variable annuelle <sup>26</sup>						
Jetons de présence						
Avantages en nature <sup>27</sup>						
<b>TOTAL</b>						

<sup>23</sup> Vise l'ensemble des éléments de rémunérations des dirigeants mandataires sociaux dus/versés par la Société, les sociétés contrôlées au sens de l'article L233-16 du Code de commerce par la Société dans laquelle le mandat est exercé, par la société qui contrôle la Société dans laquelle le mandat est exercé et par les sociétés contrôlées au sens du même article par la société contrôlant la société dans laquelle le mandat est exercé (i.e. sociétés sœurs).

Rajouter une ligne par type de rémunération supplémentaire : rémunération exceptionnelle, rémunération variable pluriannuelle, valorisation des stock-options et/ou actions attribuées gratuitement au cours de l'exercice... Dans ces hypothèses, donner tout complément d'information nécessaire.

<sup>24</sup> Sont concernés : président, directeur général, directeurs généraux délégués (sociétés anonymes à conseil d'administration), membres du directoire (sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance) et gérants (sociétés en commandite par actions).

<sup>25</sup> Base brute avant impôt

<sup>26</sup> Préciser les critères en application desquels ces éléments ont été calculés

<sup>27</sup> Décrire ces avantages en nature (voiture, logement...)

**TABLEAU 2 :**

**Tableau sur les jetons de présence (et autres rémunérations) perçus par les mandataires sociaux non dirigeants**

Nom du mandataire social non dirigeant	Montants versés au cours de l'exercice N-2		Montants versés au cours de l'exercice N-1		Montants versés au cours de l'exercice N	
Jetons de présence						
Autres rémunérations <sup>28</sup>						
<b>TOTAL</b>						

**TABLEAU 3 <sup>29</sup> :**

**Tableau récapitulatif des indemnités ou des avantages au profit des dirigeants mandataires sociaux**

	Contrat de travail <sup>30</sup>		Régime de retraite supplémentaire <sup>31</sup>	
	<i>oui</i>	<i>non</i>	<i>oui</i>	<i>non</i>
Dirigeants mandataires sociaux				
Nom				
Fonction				
Date début de mandat				
Date fin de mandat				
Nom				
Fonction				
Date début de mandat				
Date fin de mandat				
Nom				
Fonction				
Date début de mandat				
Date fin de mandat				

<sup>28</sup> Si nécessaire.

<sup>29</sup> Rajouter une colonne s'il y a des indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonction ou des indemnités relatives à une clause de non concurrence. À défaut de colonne cela signifie que le dirigeant n'est pas concerné.

<sup>30</sup> En cas de maintien du contrat de travail (y compris lorsque celui-ci est suspendu mais maintenu), exposer les raisons de façon circonstanciée (cf. R15). Pour les seuls : président, président directeur général, directeur général (sociétés anonymes à conseil d'administration), président du directoire (sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance) et gérant (sociétés en commandite par actions).

<sup>31</sup> Préciser en cas d'engagement de retraite ou autre avantage viager les modalités précises de détermination de ces engagements, l'estimation du montant des rentes et les charges afférentes.

## Composition du conseil d'administration ou de surveillance et des comités<sup>32</sup> du conseil

Remplir les quatre premières colonnes et rajouter une colonne par comité lorsqu'il existe. Par exemple : audit, rémunérations, nominations, stratégie, RSE...

En cas d'absence de comités : préciser si le conseil en assure lui-même la mission.

Au cas où il n'existe pas de comité mais qu'un administrateur suit particulièrement certains dossiers, le préciser.

### Exemple de tableau complété : Composition du conseil et des comités

Nom, prénom, titre ou fonction des administrateur	Administrateur indépendant <sup>33</sup> Préciser (oui/non)	Année première nomination	Échéance du mandat	Comité A Préciser (Membre/Président)	Comité B Préciser (Membre/Président)	Comité E Préciser (Membre/Président)	Expérience et expertise apportées
Anne LAMARTHE PDG	Non	2000	2018				
Pascal BERGER Administrateur	Non	2013	2019	Membre	Membre		
Gaston FAVREAU Administrateur	Oui	2011	2017	Président		Membre	
Christine LABORDE Administrateur	Non	2013	2019			Membre	
Florence RORPACH Administrateur	Oui	2012	2018	Membre	Président		
Aude RICHARD Administrateur	Oui	2012	2018				En charge du suivi des questions RSE

<sup>32</sup> Création et composition des comités, se référer aux R 5 et R 6 du Code Middennext

<sup>33</sup> Administrateur indépendant : pour apprécier les critères d'indépendance, se référer à la R 3 du Code Middennext

# Bibliographie

Quelques éléments sélectionnés consultables sur le site de Middlednext : [www.middlednext.com](http://www.middlednext.com)

## Rapports OCDE

- Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE – Sept. 2015
- *Growth companies, access to capital markets and corporate governance* – Sept. 2015

## Autres rapports, études et articles :

- 6<sup>e</sup> rapport sur les entreprises faisant référence au code Middlednext – IFGE – Mars 2016
- Recommandations sur le Gouvernement d'entreprise – AFG – Janvier 2016
- Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2016 – Proxinvest – Décembre 2015
- Rapport sur la 7<sup>e</sup> campagne Gaïa-Index avec Ethifinance et Middlednext – Octobre 2015
- 2<sup>e</sup> rapport d'activité du Haut Comité du Gouvernement d'Entreprise – HCGE – Octobre 2015
- Zoom sur la rémunération de 400 dirigeants d'entreprises cotées – Observatoire ATH – Septembre 2015
- 2<sup>e</sup> Panorama de la gouvernance des valeurs moyennes cotées – Institut de Recherche Middlednext et Ethifinance – Juin 2015
- 5<sup>e</sup> rapport sur les entreprises faisant référence au code Middlednext – IFGE – Mai 2015
- Nouvelle édition du *Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises* – IFGE – Mai 2015
- Recommandations sur le Gouvernement d'entreprise AFG – Janvier 2015
- Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2015 – Proxinvest – Décembre 2014
- 1<sup>er</sup> rapport d'activité du Haut Comité du Gouvernement d'Entreprise – HCGE – Octobre 2014
- Rapport sur la 6<sup>e</sup> campagne Gaïa-Index avec Ethifinance et Middlednext – Octobre 2014
- Preuves à l'appui n° 5 : *Qui sont les patrons français ? Évolution des dirigeants des entreprises cotées – 1992-2012* – IFGE – octobre 2014
- Zoom sur la rémunération de 400 dirigeants d'entreprises cotées – Observatoire ATH – Septembre 2014
- *Women on Boards: sharing a rigorous vision of the functioning of boards, demanding a new Model of Corporate Governance*. Journal of Research in Gender Studies, Addleton Academic Publishers, Viviane de Beaufort avec Lucy Summers – Juillet 2014
- 4<sup>e</sup> rapport sur les entreprises faisant référence au code Middlednext – IFGE – Juin 2014
- *Associer les salariés à la gouvernance des grandes entreprises – Approche comparée et état des lieux en France*. Quelques éléments après la conférence OCDE et la chaire d'Ethique de l'UCP – Paris – Viviane de Beaufort,

Professeuse à l'ESSEC – 17 et 18 mars 2014

- 1<sup>er</sup> Panorama de la gouvernance des valeurs moyennes cotées – Institut de Recherche Middlednext et Ethifinance – Février 2014
- Recommandations sur le Gouvernement d'entreprise AFG – Janvier 2014
- Études Proxinvest : Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2014 – Décembre 2013
- Rapport sur la 5<sup>e</sup> campagne Gaïa-Index avec Ethifinance et Middlednext – Octobre 2013
- Zoom sur la rémunération de 400 dirigeants d'entreprises cotées – Observatoire ATH - Septembre 2013
- Cahier Middlednext n° 7 : *Autoévaluation du fonctionnement du conseil d'administration ou du conseil de surveillance* – Juin 2013
- Preuves à l'appui n° 4 : *20 ans de distribution de dividendes en France – 1992-2011* – IFGE - Mai 2013
- 3<sup>e</sup> rapport sur les entreprises faisant référence au code Middlednext – IFGE – Avril 2013
- Recommandations sur le Gouvernement d'entreprise – AFG – Janvier 2013
- *Corporate Governance Code for Small and Mid-Size Quoted Companies Alliance (QCA)* – 2013 – [www.theqca.com](http://www.theqca.com)
- Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2013 – Proxinvest – Décembre 2012
- Rapport sur la 4<sup>e</sup> campagne Gaïa-Index avec Ethifinance et Middlednext – Octobre 2012
- Preuves à l'appui n° 3 : *20 ans d'évolution des conseils d'administration en France – 1992-2010* – IFGE – Octobre 2012
- Zoom sur la rémunération de 400 dirigeants d'entreprises cotées – Observatoire ATH – Septembre 2012
- Preuves à l'appui n° 2 : *Pourquoi sort-on de la bourse ?* - IFGE - Mai 2012
- Preuves à l'appui n° 1 : *Le grand décrochage. Comment les entreprises géantes déforment la bourse ?* - IFGE - Janvier 2012
- Recommandations sur le Gouvernement d'entreprise – AFG – Janvier 2012
- Cahier Middlednext n° 6 : *Gestion de l'information privilégiée et prévention des manquements d'initiés* – Décembre 2011
- Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2012 – Proxinvest – Décembre 2011
- 2<sup>e</sup> rapport sur les entreprises faisant référence au code Middlednext – IFGE – Octobre 2011
- Zoom sur la rémunération de 400 dirigeants d'entreprises cotées – Observatoire ATH – Septembre 2011
- Cahier Middlednext n°5 : *L'investissement Socialement Responsable et le Développement durable pour les valeurs moyennes – Passeport pour les fonds ISR* – Mars 2011
- Recommandations sur le Gouvernement d'entreprise – AFG – Janvier 2011
- Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2011 – Proxinvest – Décembre 2010
- 1<sup>er</sup> rapport sur les entreprises faisant référence au code Middlednext – IFGE – Novembre 2010
- Etude ATH : zoom sur la rémunération de 400 dirigeants d'entreprises cotées – Observatoire ATH – Septembre 2010

- Cahier Middlednext n°4 : *Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites* – Décembre 2009
- Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2010 – Proxinvest – Décembre 2009
- Rapport sur la 1<sup>re</sup> campagne Gaïa-Index avec Ethifinance et Middlednext – Octobre 2009
- Zoom sur la rémunération de 400 dirigeants d'entreprises cotées – Observatoire ATH – Septembre 2009
- Cahier Middlednext n°2 : *Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises* – IFGE – Mars 2009
- *L'administrateur indépendant, clé d'une bonne gouvernance des entreprises européennes ? Orientations de la commission européenne et aspects comparatifs* – Viviane de Beaufort, Professeure à l'ESSEC
- Rapports annuels Spencer Stuart : *France Board Index*. Le France Board Index présente une photographie complète de la gouvernance des sociétés du CAC 40. Board Indexes disponibles : de 2010 à 2015 (20<sup>e</sup> édition)
- Les Cahiers APIA, Administrateurs d'entreprises Professionnels et Indépendants. 28 cahiers disponibles à ce jour
- Code de Gouvernance des Entreprises Moyennes françaises – Association des Dirigeants et Administrateurs d'entreprise (ADAE) – 2014
- Les enquêtes sur le gouvernement des entreprises, Association Progrès du Management (APM) – IFGE – 2007 et 2012

# Remerciements

Les réunions de travail qui ont conduit à la révision de ce Code ont rassemblé plus de deux cents personnes. Nous les remercions toutes chaleureusement et, notamment, les partenaires de Middlednext. Leur engagement et leur disponibilité ont permis d'enrichir les échanges, de les ancrer au cœur de leurs expériences et de leurs expertises et ainsi de contribuer de manière décisive à l'élaboration de ce Code.

Parmi eux :

- **Philippe AUDUREAU**, Président de Place Financière du Grand Ouest (NAPF)
- **Arnaud d'AILLIERES**, Directeur Comptable et Financier – Marnier Lapostolle
- **Jean Louis AITZEGAGH**, Directeur Juridique – Groupe IRD
- **Joël ASSAYAH**, Associé – Deloitte & Associés
- **Gilles AUDOLI**, Directeur Financier – Robertet
- **Viviane de BEAUFORT**, Professeure à l'Essec Business School, Directrice du Centre européen de Droit et Economie
- **Séverine BEAUFRE**, Avocat Associé – D'hoir Beaufre Associés
- **Catherine BÉNARD-LOTZ**, Directrice Juridique – Interparfums S.A
- **Bruno BENOLIEL**, Directeur Général Délégué – Alten
- **Agnès BLAZY**, Analyste Financière et Responsable de l'ISR – CM-CIC Market Solutions
- **Valentine BONNET**, Directrice Adjointe Gouvernement d'entreprise, déontologie et conformité – AFG
- **Jean-Charles BOUCHER**, Associé, Directeur de la Doctrine – RSM France
- **Yves BOUGET**, Président Directeur Général – HF Company
- **Philippe BRÉGI**, Président – Egide SA
- **David BUFFELARD**, Président Directeur Général – VDI Group et Président de Lyon Pôle Bourse
- **Mathieu CALLEUX**, Directeur Général – Calyptus
- **Dominique CEOLIN**, Président Directeur Général – Groupe ABC Arbitrage
- **Catherine CERNAY**, Directrice Associée – Propulsar
- **Alain CHAUSSARD**, Vice-Président Directeur Général – Affine
- **Marie-Yvonne CHARLEMAGNE**, Directeur Général Délégué – Rougier
- **Delphine CHEVRIOT**, Senior Manager – Deloitte & Associés
- **Guy CHIFFLOT**, Président Directeur Général – Orapi Group
- **Luc CHRÉTIEN**, Directeur Associé – Propulsar
- **Eric COHEN**, Président Directeur Général – Keyrus
- **Martine COLLONGE**, Administratrice de sociétés
- **Michel DANCOISNE**, Président du Conseil de Surveillance – Wavestone
- **Philippe DELACROIX**, Président du Directoire – Digigram
- **Michel-Pierre DELOCHE**, Président Directeur Général – Mecelec
- **Marc DELLA-PIETA**, Chef du Département Informatique, Péage, Administratif & Financier – S.M.T.P.C.
- **Jean-Philippe DESMARTIN**, Responsable de la recherche ESG – Oddo Securities
- **Alexandre DESROCHES**, Directeur Général Délégué – Delta Plus
- **Loïc DESSAINT**, Directeur Général – Proxinvest
- **Anne-Cécile DEVILLE**, Avocat – Latournerie Wolfrom Avocats

# Remerciements

- **Philippe D'HOIR**, Avocat Associé – D'hoir Beaufre Associés
- **Bruno DONDERO**, Professeur à l'École de droit de la Sorbonne (Université Paris 1), Directeur de Sorbonne Affaires / Finance (IRJS)
- **Didier DUHEM**, Président Directeur Général – Europe Offering
- **Juliette DURIEZ**, Directeur Associé Capital Markets – Mazars
- **François DUTEIL**, Avocat – Duteil Avocats
- **Marie-Christine FAURE**, Responsable Administratif et Financier – Sabeton
- **Valérie FILIATRE**, Directrice Administrative et Financière – Amoéba
- **Etienne FRECHIN**, Président du Conseil d'Administration – Vétoquinol
- **David FUKS**, Directeur Général Délégué aux affaires financières – Aubay
- **Gilles GAUJAL**, Secrétaire Général – Unibel
- **Laurence GIALDINI**, Enseignant chercheur – FEG CERGAM Aix-Marseille Université
- **Ghislaine GILLERON**, Secrétaire Générale – Transgene S.A
- **Sandrine GIMAT**, Associée – Aca Nexia
- **Vanessa GIRARDET**, Associée – Deloitte & Associés
- **Jean-Pierre GITENAY**, Avocat Associé – Lamy Lexel
- **Pierre-Yves GOMEZ**, Professeur et Directeur de l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises (IFGE) – EMLYON Business School
- **Patrick GOUFFRAN**, Secrétaire Général – Axway
- **Jérôme HERBET**, Avocat au Barreau de Paris, Associé-Gérant – Winston & Strawn LLP
- **Laetitia HUCHELOUP**, Secrétaire Général – Groupe ABC Arbitrage
- **Pascal IMBERT**, Président du Directoire – Wavestone
- **Isabelle JULIARD FEYEU**X, Avocat Associé – Fidal
- **Florence KRYNEN**, Directrice Juridique – Groupe Synergie
- **Philippe KUBISA**, Associé – Pricewaterhousecoopers Audit
- **Stéphanie LATOMBE**, Capital Markets – Mazars
- **Loïc LE BERRE**, Directeur Général Adjoint – Groupe Gorgé
- **Michel LÉGER**, Président Directeur Général – BDO France
- **Isabelle LHOSTE**, Expert-comptable – Finexfi
- **Emmanuel de LA VILLE**, Fondateur et Directeur Général – Ethifinance
- **Pierre-Henri LEROY**, Président – Proxinvest
- **Catherine MALLET**, Directrice Financière – Actia Group
- **Guy MAMOU-MANI**, Co Président – Groupe Open
- **Alain MARION**, Président du Directoire – Hérige
- **Frank MARTIN LAPRADE**, Avocat Associé – Cabinet Jeantet
- **Delphine MARTINEZ**, General Counsel & Corporate Secretary – Erytech
- **Eric MASSOU**, Directeur Financier – Poxel S.A.
- **Eric MATTEUCCI**, Président du Directoire – SII
- **Vincent MEDAIL**, Avocat Associé – Lamy Lexel
- **Christine MONIER**, Administratrice indépendante
- **Patricia MOULON**, Directrice Financière – Le Tanneur & Cie
- **Pierre NOVARINA**, Directeur Général Adjoint – Toupargel
- **Vincent PAPAIZIAN**, Directeur National Audit – Grant Thornton
- **Marie-Line PESQUIDOUX**, Secrétaire Générale – STEF
- **Jean-Michel PICAUD**, Associé, Président – RSM France



# Remerciements

- **Dmitri PIGOULEVSKI**, Directeur Administratif et Financier – Ekinops
- **Philippe PORTIER**, Avocat Associé – Cabinet Jeantet
- **Philippe de PORTZAMPARC**, Président du Conseil d'Administration – Portzamparc
- **Damien RAHIER**, Directeur Général – Portzamparc
- **Marc REBOUAH**, Président Directeur Général – Tessi
- **Julien REROLLE**, Président – Spread Research
- **Bertrand RICHARD**, Co-head de la European Board practice – Spencer Stuart
- **Stéphanie de ROBERT HAUTEQUÈRE**, Avocat Associé – Fidal
- **Guillaume ROBIN**, Président Directeur Général – Thermador Groupe
- **Solange ROLLAND**, Responsable Consolidation & Contrôle Interne – Interparfums SA
- **Véronique RONDET-BRESARD**, Directeur Opérations Financières – Banque Palatine
- **Jean-Louis ROY**, Directeur Administratif et Financier – Fleury Michon
- **Philippe SANTI**, Directeur Général Délégué – Interparfums SA
- **Franck SEBAG**, Associé – EY
- **Jérôme SIBADE**, Responsable Juridique Adjoint – Gameloft
- **Guy SIDOS**, Président Directeur Général – Vicat
- **Xavier SIZARET**, Secrétaire Général – Foncière de paris SIIC
- **Yves SKRABACZ**, Expert-comptable – Fiducial
- **Fabienne SZWARCENBERG**, Secrétaire Général Adjoint – Ausy
- **Dominique TAKIZAWA**, Secrétaire Général – Institut Mérieux et Administratrice de sociétés
- **Roland TCHENIO**, Président Directeur Général – Toupergel
- **Bénédicte THIBORD**, Global head of smart connect services – Kepler Cheuvreux
- **Jean-Pierre VALENSI**, Associé – KPMG
- **Jean-Paul VALUET**, Secrétaire Général de l'ANSA (Association Nationale des Sociétés par Actions)
- **Françoise VIAL-BROCCO**, Administratrice de sociétés
- **Catherine WALLERAND**, Directrice Juridique – Groupe Affine R.E.
- **Christian WOLFROM**, Avocat – Latournerie Wolfrom Avocats
- **Société de La Tour Eiffel**

Nous tenons à remercier tout particulièrement ceux qui, avec disponibilité et exigence, se sont généreusement investis dans la rédaction même du texte de ce Code.

**Viviane de BEAUFORT, Séverine BEAUFRE, Valentine BONNET, Loïc DESSAINT, Anne-Cécile DEVILLE, Francois DUTEIL, Jean-Pierre GITENAY, Jérôme HERBET, Isabelle JULIARD FEYEU, Pierre-Henri LEROY, Frank MARTIN LAPRADE, Vincent MEDAIL, Philippe PORTIER, Stéphanie de ROBERT HAUTEQUÈRE, Dominique TAKIZAWA, Jean-Paul VALUET.**



**Pierre-Yves GOMEZ**

# Référentiel

pour une gouvernance  
raisonnable des entreprises  
françaises

**Première édition – Mars 2009**

**Nouvelle édition entièrement revue  
et actualisée – Mai 2015**

em  
lyon  
business  
school

**i.f.g.e.**  
institut français  
de gouvernement  
des entreprises



# Préface

En 2009, le conseil d'administration de Middenext avait confié au professeur Pierre-Yves Gomez, directeur de l'I.F.G.E à EMLYON business school, une mission de réflexion sur les principes de la gouvernance d'entreprise. Il nous semblait que les régulations qui se mettaient en place ne prenaient pas assez en considération la diversité des entreprises et se concentraient trop sur les problématiques des très grandes sociétés cotées essentiellement axées sur le respect de la conformité plutôt que sur des logiques d'efficacité adaptées à chaque type d'entreprises.

S'appuyant sur de nombreuses expertises, Pierre-Yves Gomez a rédigé un *Référentiel pour la gouvernance raisonnable des entreprises moyennes*. Ce *Référentiel* donnait des clés de lecture qui permettaient à toute entreprise, quelle que soit sa forme juridique et sa taille, de repérer ses problématiques de gouvernance.

Ce texte a constitué un socle théorique solide pour la rédaction du Code de gouvernance Middenext publié en décembre 2009. Le code Middenext est désormais celui auquel le plus grand nombre d'entreprises cotées, hors CAC 40, font référence.

La collaboration entre l'Institut de recherche Middenext et l'IFGE/EMLYON s'est poursuivie durant ces dernières années avec toujours ce même souci de promouvoir une gouvernance juste, réaliste et raisonnable. Au moment où, pour tenir compte de l'expérience accumulée et des nouveaux enjeux, nous envisagions de publier une nouvelle version du code Middenext, il nous a paru naturel de demander à Pierre-Yves Gomez d'actualiser ce *Référentiel* de gouvernance, de manière à intégrer les recherches et les observations de terrain les plus récentes. La deuxième version du *Référentiel* a été publiée en mai 2015, elle a été très utile pour le travail d'actualisation du code Middenext. C'est pourquoi, comme nous l'avions fait pour la précédente version, nous la proposerons en annexe du code révisé qui sortira courant 2016.

Je me réjouis que l'Institut de recherche Middenext ait pu contribuer à stimuler cette fructueuse collaboration. Elle a permis de réaliser des travaux dont la cohérence et le réalisme font référence auprès des pouvoirs publics et auprès de l'ensemble de notre écosystème.

Je vous souhaite de trouver dans la lecture de ce *référentiel* des pistes de réflexion et une motivation pour mettre en œuvre dans vos entreprises une gouvernance raisonnable, sur mesure, créatrice de valeur pour assurer performance et pérennité.

**Caroline Weber**  
Directrice Générale de Middenext



# Avant-propos de l'édition 2015

La précédente version du « Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises françaises » se terminait par la phrase suivante : « Point de départ pour une mise en cohérence des pratiques de gouvernance d'entreprise en France, cette première version du référentiel bénéficiera des commentaires et des propositions de ses utilisateurs afin d'en améliorer la pertinence et l'efficacité dans les versions futures ». Le référentiel a été à la base du code de gouvernance Middenext des entreprises qui en est une application directe. Des centaines d'entreprises ont donc dû se plonger dans ce texte. D'autres l'ont utilisé pour évaluer leur gouvernance. Des collègues académiques l'ont commenté. Après cinq années de discussions, de réflexions et de remontées d'information par les utilisateurs du référentiel, il est devenu nécessaire de faire évoluer le texte initial pour l'affiner et l'améliorer.

Les modifications ne concernent ni l'esprit, ni la logique, ni les grands principes établis par la version de 2009 et que nous considérons comme la base d'une gouvernance raisonnable. En revanche, nous avons précisé un certain nombre de notions et essayé de rendre plus didactique la construction logique et les raisonnements qui fondent le référentiel. L'essentiel, en effet, reste qu'il soit utilisé par les acteurs de la gouvernance, quelles que soient la nature et la taille des entreprises, et qu'il soit adapté à l'histoire, aux circonstances et aux nécessités de chacune d'elles.

Dans la première partie, nous avons donc approfondi certaines définitions et certaines notions comme la création de confiance, qui est une clé pour comprendre l'impact d'une gouvernance raisonnable sur les entreprises. Dans la deuxième partie qui présente les trois pouvoirs constituant la gouvernance des entreprises (souverain, exécutif, surveillance), nous avons introduit de nouveaux développements et de nouveaux outils d'analyse pour mieux appréhender les réalités multiples des entreprises. Parallèlement nous avons introduit de nouveaux points de vigilance, grâce aux propositions faites par les utilisateurs de la version précédente. Enfin la troisième partie a été enrichie pour mieux définir désormais six et non plus cinq régimes de gouvernance type par des fiches de synthèse qui donnent à la fois les avantages et les risques liés à chaque régime ainsi que les préconisations pour limiter ces risques.

Dans l'esprit de la précédente version, ce référentiel est une boîte à outils qui doit permettre aux acteurs de la gouvernance, dirigeants, administrateurs, actionnaires, analystes, investisseurs, consultants ou experts, de forger leurs propres analyses et leurs propres évaluations. C'est l'esprit d'une « gouvernance raisonnable », qui ne propose rien d'autre que d'approfondir l'intelligence des situations. C'est pourquoi nous savons déjà qu'une future version sera encore enrichie par les contributeurs que sont les utilisateurs de ce référentiel.

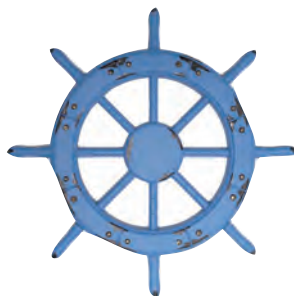
**Pierre-Yves Gomez**  
Mai 2015





# Référentiel

pour une  
gouvernance raisonnable  
des entreprises



Edition 2015

# Sommaire

Préface

Avant-propos de l'édition 2015

Préambule..... 9

## **Partie I : Principes pour une gouvernance raisonnable**

Chapitre I :

Principes actuels de la « bonne » gouvernance des entreprises..... 12

Chapitre II :

Les principes actuels de gouvernance ne sont pas satisfaisants ..... 15

Chapitre III :

Les principes d'une gouvernance raisonnable des entreprises ..... 18

## **Partie II : Les trois pouvoirs constituant la gouvernance**

Chapitre I : Le pouvoir souverain : les « actionnaires » ..... 24

Chapitre II : Le pouvoir exécutif : Les « dirigeants » ..... 34

Chapitre III : Le pouvoir de surveillance des « administrateurs » ..... 41

**Synthèse : Les trois pouvoirs composant la gouvernance de l'entreprise ..... 51**

## **Partie III : Exercice du pouvoir : les six régimes de gouvernance**

Régime n° 1 : L'autocratie entrepreneuriale fermée ..... 55

Régime n° 2 : L'autocratie entrepreneuriale ouverte ..... 56

Régime n° 3 : La domination actionnariale ..... 57

Régime n° 4 : La domination managériale ..... 58

Régime n° 5 : La domination du conseil ..... 59

Régime n° 6 : La démocratie entrepreneuriale ..... 60

**Synthèse : Diversité des régimes de gouvernance ..... 61**

**Conclusion - Comment utiliser ce référentiel ..... 64**

Remerciements

# Préambule

**Depuis les années 1990, les propositions et les règles visant à améliorer les pratiques de gouvernement des entreprises se sont multipliées.** Elles ont d'abord concerné les entreprises cotées dont le capital est dilué dans le public, puis, de proche en proche, toutes les entreprises ont été invitées à mettre en œuvre des principes de « bonne gouvernance ».

On a assisté à une accumulation de codes et de règles qui ont proposé d'utiles réformes du gouvernement des entreprises : rapports Vienot I et II puis Bouton, codes et préconisations de l'AFEP/MEDEF, de l'AMF, de l'AFG, de l'IFA, d'APIA, de l'IFGE et d'organisations professionnelles, sans omettre les grandes avancées juridiques que furent la loi du 24 juillet 1966, la loi dite NRE du 15 mai 2001, la loi du 3 juillet 2008, la loi Copé-Zimmerman du 27 janvier 2011 ou la loi sur la sécurisation de l'emploi du 14 juin 2013. Parallèlement, la Commission européenne s'est aussi emparée du sujet avec l'objectif de faire converger à terme les modes de gouvernance en Europe compte tenu de la floraison des codes (près de 400 dans le monde) et des pratiques.

La profusion des textes témoigne de l'intérêt pour le sujet mais elle conduit aussi à une accumulation de réponses partielles aux grandes questions soulevées par la gouvernance des entreprises. Une « doctrine générale » n'a pas été élaborée à laquelle puissent se référer les nombreux cas spécifiques d'entreprises. En effet, les problématiques propres aux entreprises (cotées ou non, patrimoniales ou non, etc.) peuvent être très différentes dans la pratique, même si les principes de gouvernance doivent rester communs. Or, le souci de réformer la gouvernance a essentiellement porté sur les entreprises cotées et en particulier les très grandes entreprises, du fait qu'elles font appel massivement à l'épargne publique, que leur poids économique est considérable et aussi que l'information les concernant est plus facile à trouver... Il en a résulté une distorsion de la réalité, donnant l'impression que la gouvernance des très grandes entreprises cotées était la référence pour toutes les entreprises. C'est « l'effet Gulliver », c'est-à-dire l'écrasement de la diversité des entreprises, notamment des petites et moyennes, par les « géantes »<sup>1</sup>. Cela a pu conduire non seulement à l'élaboration de règles inappropriées, mais aussi au rejet des questions de gouvernance par les entrepreneurs qui y voient une contrainte normative plutôt qu'une opportunité de progrès. Cette dernière conséquence est particulièrement dommageable pour l'économie car savoir **bien gouverner est aussi important pour la continuité de l'entreprise que de la gérer efficacement, et ce, quelle que soit l'entreprise.**

<sup>1</sup> Voir [http://fr.wikipedia.org/wiki/Effet\\_Gulliver](http://fr.wikipedia.org/wiki/Effet_Gulliver)

Après avoir pris en compte les nombreux textes de référence et les évolutions récentes, il nous est apparu que la communauté des affaires a besoin de trouver des **fondations** pour la gouvernance des entreprises. Celles-ci permettraient de donner un langage commun à ceux qui se préoccupent de gouvernance et de recadrer les problèmes spécifiques qu'elle pose à chaque type d'entreprises. Sur cette base on pourra formuler ou reformuler les règles de gouvernance adaptées, ou évaluer celles qui existent déjà.

**Le présent référentiel de gouvernance a vocation à s'appliquer à tous types d'entreprises.** D'une part, il pose les principes généraux d'une gouvernance raisonnable ; d'autre part il permet de repérer les problèmes de gouvernance propres aux différentes catégories d'entreprises. Chaque association représentative voire chaque entreprise pourra, si elle en accepte les principes, préciser à sa convenance les règles qui lui semblent les plus adaptées à sa situation, tout en restant cohérente avec les fondements d'une gouvernance raisonnable.

**Pour construire ce référentiel, nous nous sommes appuyés sur des informations économiques et des avis d'experts :**

- En faisant la synthèse des textes de référence internationaux sur la gouvernance, de manière à dégager les idées communes qui en émanent.
- En observant les pratiques de gouvernance dans des entreprises de tailles et de structures de patrimoine différentes, notamment par l'analyse en profondeur de cas d'entreprises.
- En analysant les résultats, déjà nombreux et souvent ignorés, que la recherche scientifique a établis sur les pratiques de gouvernance qui fonctionnent et celles qui ne fonctionnent pas. Comme pour les deux sources d'information précédentes, nous nous sommes appuyés sur les travaux de l'Institut Français de Gouvernement d'Entreprise (IFGE/EMLYON), centre de recherche spécialisé dans ce domaine.
- En interrogeant des spécialistes en gouvernance, dirigeants, mandataires sociaux, conseils et représentants d'institutions de référence pour valider les analyses et les propositions. Ce travail a été effectué d'une part par des échanges bilatéraux, d'autre part par la réunion d'une commission d'experts représentant des sensibilités différentes quant aux problématiques de gouvernance. Il s'est aussi appuyé sur les enquêtes de l'IFGE conduites en collaboration avec l'Association pour le Progrès du Management (APM) auprès d'entreprises de petite taille.
- En tenant compte des pratiques de gouvernance et des avis des utilisateurs des codes de gouvernance, et notamment du code de gouvernance Middledenext, qui a été élaboré en 2009, à partir de la première version de ce référentiel. Ce code utilisé désormais par plus de 180 entreprises cotées de toutes tailles donne lieu à un rapport annuel d'évaluation pour interpréter les profils des entreprises et les usages des préconisations<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Toutes les sources et documents cités sont en libre accès sur le site [www.ifge-online.fr](http://www.ifge-online.fr)

## **Le référentiel pour une gouvernance raisonnable se compose de trois parties :**

- Dans la première partie, nous présentons un état des lieux sur la question de la gouvernance et nous dégagons des **principes généraux pour fonder une gouvernance raisonnable**, quel que soit le type d'entreprise considéré (cotée ou non, à capital dilué ou non, patrimoniale ou entrepreneuriale, coopérative ou mutualiste).
- Dans la seconde partie, nous décrivons **les trois pouvoirs fondamentaux de la gouvernance** d'entreprise (pouvoir exécutif, pouvoir de surveillance, pouvoir souverain), nous clarifions les responsabilités de chacun d'eux et les points de vigilance à observer pour favoriser les pratiques raisonnables de gouvernance.
- Dans la troisième partie, nous montrons que l'articulation entre ces trois pouvoirs définit **six régimes de gouvernance possibles**. Nous listons, pour chaque régime, les avantages, les risques et les questions spécifiques auxquelles il faut répondre pour améliorer sa gouvernance.



**Ce référentiel propose des principes de raisonnement et une boîte à outils laissant à ses utilisateurs, y compris le législateur, le soin de définir librement et de manière pragmatique les règles pour résoudre les problèmes de gouvernance particuliers.**

***Pierre-Yves Gomez***

Mars 2009 - Texte revu mai 2015

# Partie I : Principes pour une gouvernance raisonnable



## Chapitre I - Principes actuels de la « bonne » gouvernance des entreprises

A partir des années 1990, les règles de gouvernement des entreprises ont été amendées dans la plupart des pays occidentaux. Cet effort a produit des textes juridiques et réglementaires émanant des Etats ou des autorités de contrôle des marchés ainsi que l'élaboration de plus de 400 « codes de bonne gouvernance », principalement rédigés par des acteurs de la communauté des affaires. La plupart de ces textes considèrent que la question cruciale à résoudre est la nouvelle responsabilité des entreprises vis-à-vis de l'épargne du public investie en capital dans les entreprises cotées. C'est, en effet, ce qui donne à la Puissance publique la légitimité de s'immiscer dans l'organisation de la gouvernance d'acteurs économiques qui relèvent du droit privé.

### ***Une responsabilité nouvelle des entreprises***

Il est un fait que la structure du capital des entreprises cotées a connu une évolution considérable dans les vingt dernières années. Désormais, l'épargne placée dans le capital des sociétés ne concerne pas seulement quelques centaines de particuliers aisés mais des millions d'épargnants, soit parce qu'ils sont devenus des « petits porteurs » (environ 80 millions de ménages dans le monde), soit parce qu'ils confient leur épargne à des intermédiaires financiers comme les fonds de pension ou d'investissement (environ 300 millions de ménages dans le monde). Les grands équilibres du financement de nos économies ont été modifiés. L'épargne publique est drainée par les marchés financiers, ce qui pose une question à la fois économique et politique : comment assurer la confiance dans la durabilité des entreprises dont dépend le patrimoine d'un grand nombre d'épargnants ? La massification de l'épargne a modifié considérablement la responsabilité des entreprises vis-à-vis de leurs actionnaires. Elles doivent désormais démontrer à la communauté des affaires et, plus largement à la société, qu'elles peuvent assurer un revenu pour des actionnaires nombreux et éparpillés, qui ne sont pas directement impliqués dans leur gestion, et avec lesquelles ils n'entretiennent plus systématiquement d'affectio societatis. La manière de maintenir la confiance dans la pérennité et la prospérité des entreprises devient alors une question politique majeure.

Parallèlement, le rôle confié aux entreprises a fortement évolué depuis les années 1990. Avec le déclin de l'influence économique des Etats-nations, la globalisation et le développement de chaînes de valeur transnationales, les entreprises ont vu leur autonomie mais aussi leurs responsabilités s'accroître vis-à-vis de l'ensemble de la société. Ce sont elles qui déterminent largement les politiques d'emploi, de recherche et d'innovation : leurs décisions stratégiques ont des effets sur des régions entières et pour des périodes longues.

Pour tenter de contrôler cette évolution, les Etats multiplient les normes et les contrôles, mais cette solution est très imparfaite. Le rôle, le poids et le pouvoir d'action acquis par les entreprises dans le développement des sociétés sont tels que le public réclame à juste titre, une plus grande clarification de leurs règles de gouvernance pour s'assurer de leur responsabilité vis-à-vis de leur environnement. C'est ce que le puissant mouvement de responsabilité sociale des entreprises (RSE) traduit, à sa manière, depuis le début des années 2000.

Dans ces conditions, une redéfinition des règles de « bonne gouvernance » a semblé nécessaire, d'abord pour les entreprises cotées, puis, de proche en proche, pour la plupart des entreprises bénéficiant d'apports en capital public géré par les intermédiaires financiers (private equity, fonds d'investissement) et, finalement, pour l'ensemble des entreprises. D'où la floraison de codes de « bonne gouvernance ».

### ***Soubassements théoriques des principes actuels de gouvernance***

Les principes qui sous-tendent les codes de « bonne » gouvernance ont été largement influencés par les données nouvelles du capitalisme que nous venons de rappeler mais aussi par les théories économiques ambiantes. Explicitement ou, le plus souvent, implicitement, ils se sont appuyés sur une théorie économique, dite théorie néolibérale et en particulier la « théorie de l'agence »<sup>3</sup>. Développée aux Etats-Unis à partir des années 1970, cette théorie a été dominante dans la recherche et la formation en gouvernance mais aussi dans la pensée commune des régulateurs, depuis les années 1980 jusqu'à la crise de 2007.

Elle considère que l'actionnariat dilué dans le grand public est la structure « normale » du capital des entreprises vers laquelle tendent, à terme, toutes les sociétés. Les actionnaires (donc le public) doivent jouer un rôle éminent pour s'assurer de la bonne gestion des entreprises car leur pouvoir est lié à leur statut de « créanciers résiduels », c'est-à-dire de preneurs de risque en dernier ressort ; ils peuvent ne pas être rémunérés si l'entreprise ne génère pas de dividendes – donc si elle est mal gérée. Comme les actionnaires sont nombreux et divisés, le marché financier et boursier est vu comme le coordinateur naturel de leurs intérêts et de leurs risques. Le cours de l'action fait alors office de baromètre de bonne santé économique de l'entreprise. Il oriente l'action stratégique et permet un contrôle sur les dirigeants : c'est ce que l'on a appelé la financiarisation de l'entreprise.

<sup>3</sup> Pour une analyse théorique voir Pierre-Yves Gomez, 1995, Le gouvernement des entreprises : théories économiques et pratiques de gestion, InterEditions.

Cette théorie considère enfin comme inéluctables les conflits entre les parties prenantes des entreprises, et, notamment, entre les dirigeants et les actionnaires. Son hypothèse centrale est que tous les acteurs de la gouvernance ont des intérêts privés différents, qu'ils cherchent à maximiser de manière opportuniste éventuellement les uns contre les autres – d'où les conflits possibles. On doit en conséquence créer des incitations et des contrôles pour limiter, par exemple, les excès de pouvoir des dirigeants contre les intérêts des actionnaires ou vice versa, pour réconcilier les intérêts de tous, le dirigeant doit être lui-même personnellement intéressé à la production des dividendes.

### ***Influence de cette théorie sur les textes définissant la « bonne » gouvernance***

Qu'ils le revendiquent ou non, les codificateurs et les législateurs ont été fortement influencés par cette conception conflictuelle des rapports humains et sociaux et donc de la gouvernance. Il en a résulté une approche qualifiée de « disciplinaire »<sup>4</sup> ou « punitive » qui se développe sur deux postulats :

- (1) **Un préjugé de méfiance** à l'égard des détenteurs du pouvoir soupçonnés de chercher, par définition, à outrepasser leurs droits. La gouvernance doit permettre de limiter leur opportunisme. Ce n'est pas un hasard si les textes réglementaires sur la gouvernance ont souvent été rédigés à la suite de scandales économiques (par exemple, la faillite de Maxwell pour le Cadbury Report de 1992, ou la faillite d'Enron pour le Sarbanes Oxley Act de 2002) ; ils ont sur-réagi, parfois de manière émotionnelle et en manifestant une intention punitive, aux crises de confiance à l'encontre des dirigeants.
- (2) **Une définition de la gouvernance comme mise en œuvre organisée de la transparence.** Pour éviter des dérapages considérés comme inévitables, la « bonne » gouvernance a proposé d'aligner les intérêts des parties prenantes sur ceux des actionnaires par une politique d'incitations (rémunérations variables, primes d'objectifs, etc.). Parallèlement, elle a imposé des contraintes et des contrôles plus sévères pour obliger les gestionnaires à « dévoiler » de l'information qu'ils auraient tendance à cacher (communication d'informations réglementées de plus en plus nombreuses). Méfiance et soupçon sont donc supposés être limités par toujours plus de transparence.

Ces postulats ont motivé de nombreuses exigences concrètes, parfois très ponctuelles, qui ont été utiles pour faire évoluer des pratiques et des mentalités souvent cloisonnées et secrètes. De manière générale, les réformes ont cherché à encadrer le pouvoir discrétionnaire du dirigeant par des outils de contrôle de plus en plus sophistiqués et formalisés (conseils, comités, rapports, etc.).

L'exigence de transparence a conduit aussi à une perte relative d'autonomie des entreprises au profit des marchés financiers

---

<sup>4</sup> Voir Gérard Charreaux et Philippe Desbrières, Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre-valeur actionnariale, Finance Contrôle Stratégie, juin, 1 (2), 1998, pp. 57-88



(communication massive d'informations, ratios de gestion adaptés aux « attentes des actionnaires », etc.). La demande sociale pour assurer plus de confiance envers les entreprises nécessitait sans doute ces évolutions. Néanmoins elles ont trouvé aussi leurs limites comme nous allons le montrer.

## Chapitre II - Les principes actuels de gouvernance ne sont pas satisfaisants

### *Une définition réductrice de la gouvernance*

Il est couramment avancé que les réformes récentes de gouvernance ont été pensées et conduites à partir des grandes entreprises cotées dont le capital est dilué dans le public et selon une vision idéologique (dite néolibérale) très partielle des mécanismes économiques. En considérant comme universels les problèmes spécifiques que soulèvent ces entreprises, on a imposé aux autres entreprises de lourds et inutiles dispositifs.

Il est un fait que certaines réglementations, par exemple sur la publication massive d'informations ou sur la composition pointilleuse des conseils d'administration, sont inadaptées lorsque l'entreprise est de taille modeste ou que le dirigeant possède une part très significative du capital, même si celui-ci est partiellement coté. Mais y compris pour les sociétés de grande taille, l'approche disciplinaire de la gouvernance soulève de sérieuses questions et pour les entreprises et pour les régulateurs.

Problèmes pour les entreprises :

- (1) En premier lieu, la diffusion d'informations stratégiques « au marché » pose un problème quant à la sécurité économique de l'entreprise. Le contrôle par l'extérieur (les analystes, les marchés) oblige l'entreprise à divulguer, y compris à ses propres concurrents, des informations qui peuvent s'avérer cruciales. A tel point que la cotation en Bourse, si elle apporte de réels avantages en termes de financement, s'avère de plus en plus **contreproductive en terme stratégique**. Certaines entreprises vont même jusqu'à quitter la bourse pour cette raison<sup>5</sup>.
- (2) D'autre part, affirmer que le conflit d'intérêts entre les différentes parties prenantes de l'entreprise est « normal », ce que l'on peut appeler « l'hypothèse de méfiance », produit des distorsions de comportements chez les acteurs de la gouvernance. S'il est souhaitable, en effet, de protéger les minoritaires contre les agissements de ceux (majoritaires ou dirigeants) qui peuvent exploiter la détention de pouvoir à leur profit, considérer ce comportement comme « normal » conduit à le rendre « normatif », comme cela a été largement démontré par la recherche en gestion<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Voir les Preuves à l'Appui *Pourquoi sort-on de la bourse ? Cahier n°2, 2012*, disponible sur le site <http://www.ifge-online.org/wp-content/uploads/2013/11/preuvesalappuin2.pdf>

<sup>6</sup> Voir par exemple, Sumantra Ghoshal *Bad Management Theories Are Destroying Good Management Practices, Academy of Management Learning*, Vol. 4 (1), 2005, pp. 75-91

En d'autres termes, « l'hypothèse de méfiance » pousse les acteurs à agir dans le sens de sa réalisation : par exemple, certains demandent toujours plus d'incitations pour travailler pour l'intérêt général, d'autres toujours plus d'information pour contrôler l'entreprise, de rémunérations personnelles pour « bien diriger », etc., ce qui produit finalement une escalade dans les comportements opportunistes.

(3) Enfin, l'approche disciplinaire de la gouvernance ne peut pas concerner de la même façon toutes les entreprises. Pour le comprendre, il est indispensable d'avoir à l'esprit ce qu'est la structure d'un pays comme la France, qui est dans la moyenne des pays développés :

- Sur les 2 900 000 entreprises françaises, 75% sont possédées par un seul actionnaire (soit une personne physique, soit une autre entreprise). Celui-ci est à la fois propriétaire et dirigeant. Les conflits d'intérêts n'ont alors pas de sens.
- Seuls 4% des sociétés de capitaux ont un capital dilué, au sens où le premier actionnaire ne représente pas plus de 10% du capital (source : IFGE, 2009).
- Sur les 800 entreprises cotées, la part moyenne du flottant est de l'ordre de 20%. Si l'on extrait les 100 premières, les 700 suivantes qui ont une capitalisation inférieure à 1 milliard d'euros, représentent moins de 4% de la capitalisation globale de la place de Paris et moins de 2% des transactions. La grande majorité d'entre elles sont familiales. L'univers des entreprises cotées est donc loin d'être homogène.
- 4600 voire 4300 entreprises constituent les entreprises de taille intermédiaire (ETI) salariant de 250 à 5000 employés. 85% d'entre elles sont de type patrimonial avec un actionnaire dominant (souvent familial et de longue durée).
- 270 600 entreprises petites et moyennes non cotées emploient entre 10 et 50 salariés. Elles sont essentiellement détenues par un ou quelques propriétaires. D'importants problèmes de gouvernance sont pourtant des causes courantes de défaillance. Ils se posent d'une part, au moment des successions et des modifications de capital et d'autre part, lors de l'entrée au capital d'investisseurs financiers.
- Près de 1 200 000 entreprises ont une taille comprise entre 0 et 50 salariés. Les problèmes de gouvernance se posent à trois moments clés : 1) le démarrage ; 2) la transition au bout de 10 ans, 3) la transition entre la seconde et la troisième génération d'actionnaires (source : Etude APM/IFGE 2007).
- Enfin, on assiste à une concentration rapide de toutes les entreprises avec les OPA massives mais aussi la constitution de micro-groupes. Les groupes d'entreprises sont passés de 600 en 1980 à 5 300 en 1995 et à 32 000 en 2005 (Source : Insee). Cette restructuration du capitalisme pose aussi des problèmes nouveaux de gouvernance.

L'inscription des codes de gouvernance dans la logique des grandes entreprises cotées, ou la généralisation qui a été faite à partir du cas certes important, mais quantitativement limité, de l'entreprise au capital dilué, a donc été préjudiciable au grand nombre de formes et de pratiques de gouvernance qui existent par ailleurs.

Problèmes pour les régulateurs :

En termes de régulation, la théorie dominante de la gouvernance, fondée sur la méfiance, produit aussi des dysfonctionnements, y compris économiques :

- (1) L'hypothèse de méfiance conduit à multiplier les contrôles et les vérifications pour assurer « la transparence ». Elle génère un système disciplinaire de plus en plus coûteux et **une fuite en avant dans le formalisme**, qui est sans signification pour la plupart des entreprises.
- (2) La crise qui a débuté en 2008 montre que **l'efficacité des mécanismes de contrôle disciplinaire** n'est pas prouvée car la théorie économique qui sert de référence n'était pas aussi solide qu'on le croyait, comme la recherche scientifique l'avait montré depuis une bonne décennie : par exemple, il n'existe pas de relations statistiques entre la rémunération des dirigeants et la performance des entreprises, pas d'effets positifs prouvés concernant l'indépendance des administrateurs ; en revanche il a été établi un effet contre-productif des comités de rémunérations sur l'accroissement des rémunérations. De plus, le principe même de l'actionnaire considéré comme « créancier résiduel » a été battu en brèche du fait de la puissance collective exercée par les marchés qui permet d'imposer des niveaux de dividendes élevés aux entreprises, ce qui contredit (et même inverse) le principe d'une créance résiduelle c'est-à-dire constatée en fin d'exercice et donc d'un « risque » pour l'actionnaire.
- (3) En se centrant sur le contrôle formel pour éviter des dérives qui concernent pourtant un nombre limité d'entreprises, on passe à côté de **questions plus importantes** qui déterminent la gouvernance et donc la manière de créer de la confiance par toutes les entreprises, y compris celles qui n'entrent pas dans le cadre de ce type de « gouvernance » : par exemple, la succession, la gestion de l'actionnariat familial, la solitude du dirigeant, etc.

**La situation actuelle n'est donc pas satisfaisante** dans la mesure où le gouvernement des entreprises est fondé sur des principes trop réducteurs parce que réduits à une catégorie d'entreprises, et dépassés parce que leur fondement théorique ne correspond pas à la réalité économique.

### ***Nécessité de proposer des principes universels de gouvernement des entreprises***

Ces critiques ne signifient pas que la qualité de la « bonne » gouvernance ne concernerait que les entreprises qui font particulièrement appel à l'épargne des ménages. Au contraire, plus que jamais, toute entreprise doit souscrire à des impératifs de gouvernance assurant que l'on peut

avoir une **confiance raisonnable dans sa pérennité**. Parce que l'entreprise est ouverte sur la société, il est naturel que les parties prenantes réclament cette confiance quand elles y risquent leur argent (actionnaires ou financeurs) mais aussi leur travail (salariés) ou leur avenir économique (fournisseurs ou clients). Plus les entreprises prennent une place déterminante dans la régulation et le développement de nos sociétés, **plus leur gouvernance doit inspirer confiance**. Les entrepreneurs ne peuvent pas réclamer davantage d'autonomie d'action sans prendre en charge la responsabilité économique mais aussi sociale et environnementale qui leur incombe désormais.

Comme pour toute organisation, qu'il s'agisse de l'Etat ou d'une association, une défaillance de gouvernance peut, en effet, avoir des conséquences désastreuses sur la poursuite des activités mais aussi sur l'environnement social ou naturel. L'entreprise, quelle que soit sa taille, sa complexité et la structure de son capital, n'échappe pas à cette loi. C'est pourquoi, une gouvernance de qualité est indispensable **pour fonder la confiance des parties prenantes**. En conséquence, dans la période de discrédit à l'égard des mécanismes économiques que nous traversons, une clarification des conditions assurant une telle gouvernance est plus que jamais nécessaire pour rendre lisible la pérennité des entreprises.

Or ces conditions dépendent fortement du type et de la complexité de l'entreprise. Par exemple, pour une entreprise familiale cotée, la bonne entente au sein de la famille propriétaire (qui ne fait pas l'objet de réglementations) est bien plus cruciale pour son avenir que la communication (devenue pourtant obligatoire) d'informations financières très détaillées; pour une entreprise dirigée par un leader charismatique, les modalités de sa succession (dont ne parlent jamais les lois) sont plus décisives pour son avenir que le nombre d'administrateurs indépendants (qui sont l'objet de discussions pointilleuses). Doit-on pour autant se contenter de constater la multiplicité des configurations ? Au contraire, il nous faut établir la logique sous-jacente à la gouvernance de toutes les entreprises.



**La diversité de ces situations invite à dégager des principes généraux de gouvernance pour donner un cadre de cohérence par rapport auquel chaque cas pourra être évalué. C'est ce que nous proposons dans ce référentiel.**

## **Chapitre III - Les principes d'une gouvernance raisonnable des entreprises**

### **Entreprise**

Le présent référentiel a pour objet de fonder **les principes généraux de la gouvernance des entreprises**. Il convient donc de s'arrêter rapidement sur la notion d'entreprise. Telle que définie par le décret du 18 décembre 2008, l'entreprise est « *la plus petite combinaison d'unités légales qui constitue une unité organisationnelle de production de biens et services jouissant d'une certaine autonomie de décision, notamment pour l'affectation de ses ressources courantes* ».

Même si elle oublie de mentionner que la production est destinée à la vente (ce qui distingue une entreprise d'une administration par exemple), cette définition dense a l'avantage de mettre en évidence que **l'autonomie de décision quant à l'usage de ses ressources** fonde la notion d'entreprise. L'entreprise est donc fondamentalement une communauté de travail organisée qui dispose de ses ressources pour réaliser son projet.

Pour exister dans la durée, l'entreprise définit un **projet** économique et social suffisamment utile pour rencontrer un marché et attirer des parties prenantes. Pour faire image, si on compare l'entreprise à un bateau, le projet définit la raison d'être du bateau : navigation de plaisance ou commerciale, navire transatlantique ou de cabotage, de transport ou de pêche etc. Tout entrepreneur doit pouvoir se poser la question : à quoi/à qui sert mon entreprise ?

Unité autonome, l'entreprise doit aussi dégager un **profit** pour rester autonome... Il est nécessaire à la poursuite de son activité, et permet à l'entreprise de s'inscrire dans le temps et de reproduire des ressources dans un univers concurrentiel. Le bateau ne doit pas couler à la première tempête...

☞ *Le pro-jet (du latin pro-jecto, se jeter en avant, se donner un avenir) définit les objectifs, les raisons d'être, l'utilité économique et/ou sociale de l'entreprise. L'entreprise est fondamentalement porteuse d'un projet utile, comme le suggère l'origine du mot projet : « Dessein que l'on met à exécution ». Sans ce dessein, ce pro-jet, une entreprise devient une simple bureaucratie.*

*Le profit quant à lui assure les conditions matérielles de la reproduction du capital, de l'autonomie et donc de la poursuite du projet dans la durée.*

Projet et profit sont liés. Néanmoins l'ajustement du projet sur le profit ou, au contraire, du profit sur le projet n'est pas un détail indifférent. Définir le niveau de profit nécessaire à la poursuite d'un projet n'est pas la même chose que de définir le type de projet qui permet d'atteindre un certain niveau de profit... Or cet ajustement dépend de ceux qui orientent la stratégie. **C'est pourquoi l'articulation entre le projet et le profit est l'enjeu fondamental et souvent implicite du gouvernement des entreprises.**

### **Fondements du gouvernement des entreprises**

Il convient de clarifier à présent les définitions relatives au gouvernement d'entreprise.

(1) *Définition du gouvernement d'entreprise* : **Le gouvernement (ou gouvernance) de l'entreprise est un ensemble de dispositions légales, réglementaires ou pratiques qui délimite l'étendue du pouvoir et des responsabilités de ceux qui sont chargés d'orienter durablement l'entreprise. Orienter l'entreprise signifie prendre et contrôler les décisions qui ont un effet déterminant sur sa pérennité et donc sa performance durable.**

☞ *Gouverner vient du latin **gubernaculum**, qui signifie « gouvernail ». La confiance s'établit (ou non) dès lors que l'on clarifie qui exerce le pouvoir, selon quelles modalités, quelles limites, quels contrôles. On peut ainsi savoir comment le « gouvernail est tenu » pour définir et prédire les décisions stratégiques déterminantes, qui déterminent l'avenir de l'entreprise, en réalisant le projet et le profit nécessaires*

(2) *Définition des pouvoirs constituant la gouvernance.* Quelle que soit l'entreprise considérée, trois pouvoirs sont impliqués dans sa gouvernance : le pouvoir souverain, le pouvoir exécutif et le pouvoir de surveillance.

a. **Le pouvoir souverain** : il doit assumer la continuité de l'entreprise en confirmant, en dernier ressort, son orientation et en légitimant ceux qui en décident.

☞ *Dans toute entreprise (comme dans toute communauté humaine), il existe un acteur qui « fonde » le pouvoir de tous les autres. Pour faire image, c'est le rôle de l'armateur de définir le type de bateau et finalement sa coque et sa quille. Cela ne signifie pas que cet acteur exerce tous les pouvoirs mais que son pouvoir ne peut pas être remis en cause sans remettre en cause la nature même de l'entreprise. C'est dans ce sens que l'on parle de pouvoir « souverain » ou « de dernier ressort ».*

En système capitaliste, ce pouvoir est généralement détenu par les actionnaires, mais il peut l'être par d'autres acteurs comme les partenaires d'une société de partnership, les sociétaires d'une mutuelle ou les coopérateurs d'une coopérative. associations... Nous cherchons, dans ce référentiel, à établir les principes généraux de la gouvernance des entreprises, quels que soient leurs statuts. C'est pourquoi nous écrirons « actionnaires » (entre guillemets), sans préjuger de leur nature : on peut donc appliquer cette étiquette aux sociétaires d'une mutuelle ou aux coopérateurs d'une SCOP. Quels qu'ils soient, la question essentielle sera de préciser, le contenu du pouvoir souverain qu'ils détiennent, les responsabilités qui leur incombent et les moyens concrets de les exercer.

b. **Le pouvoir exécutif** : il définit les stratégies et met en œuvre les décisions opérationnelles orientant l'entreprise, dans le cadre de légitimité et selon les pouvoirs conférés par les précédents. Ce pouvoir est assumé par « les dirigeants ».

☞ *C'est le pouvoir du capitaine du bateau qui tient en main le gouvernail. Il définit le cap à tenir et il le maintient dans la durée.*

Ici encore, nous utiliserons un terme générique qui englobe l'équipe dirigeante, quel que soit le statut de ses membres.

c. **Le pouvoir de surveillance** : il garantit que l'exercice du pouvoir exécutif est compatible avec l'intérêt général de l'entreprise, sa pérennité et sa performance durable.

☞ *Par « surveillance », il faut entendre « veiller sur ». En toute cohérence, le pouvoir de surveillance veille à ce que le pouvoir exécutif ne « dérive » pas, par rapport aux attentes du pouvoir souverain. Si l'objectif du pouvoir*

*souverain est d'assurer la pérennité de l'entreprise, il en résulte que le pouvoir de surveillance veille à « l'intérêt général de l'entreprise, sa pérennité et sa performance durable ». Pour poursuivre notre image, c'est le rôle de celui qui tient et qui calcule au compas le cap du bateau.*

Ce pouvoir est assumé par les mandataires sociaux, membres de conseils d'administrations, de surveillance ou assimilés selon les types d'entreprises. De manière générique, pour tenir compte de la diversité des formes juridiques des entreprises, nous les appelons dans ce référentiel « les administrateurs » (entre guillemets).

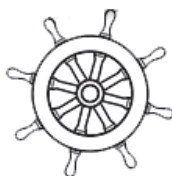
L'articulation entre ces trois pouvoirs (souverain, exécutif, surveillance) définit la manière dont l'entreprise est gouvernée.

définit les stratégies et met en œuvre les décisions opérationnelles orientant l'entreprise

**POUVOIR EXECUTIF**  
Les  
« **dirigeants** »

**POUVOIR SOUVERAIN**  
Les  
« **actionnaires** »

assure la continuité de l'entreprise en validant, en dernier ressort, son orientation et en légitimant ceux qui en décident



**POUVOIR DE SURVEILLANCE**  
Les  
« **administrateurs** »

assure que l'exercice du pouvoir exécutif est compatible avec l'intérêt général de l'entreprise, sa pérennité et sa performance durable

Bien entendu, ces pouvoirs peuvent être détenus soit par les mêmes personnes soit par des personnes différentes. Mais il ne faut pas confondre la nature de ces trois pouvoirs, valables pour toutes les entreprises et qui fondent la notion même de gouvernance d'entreprise, et la manière dont ils sont (ou ne sont pas) concrètement exercés. Nous reviendrons dans la suite de ce référentiel sur cette question fondamentale car elle permet de passer des principes généraux et universels de gouvernance à la mise en pratique concrète dans les entreprises.

(3) *À quoi sert la gouvernance ?* En articulant les trois pouvoirs (souverain, exécutif, surveillance), la gouvernance permet de légitimer, de prendre et d'assumer les décisions notamment stratégiques dont les conséquences sont durables pour l'entreprise. Ainsi le gouvernement d'entreprise se distingue du simple management. **Il établit la confiance des parties prenantes à l'égard de ceux qui gouvernent l'entreprise (littéralement, ceux qui définissent le cap et qui tiennent le gouvernail).** Une juste évaluation de la gouvernance conduit donc à poser la question : « qu'est-ce qui permet d'avoir confiance dans telle entreprise, compte tenu de la manière dont elle

est gouvernée ?». Ou encore : « en quoi la façon de gouverner telle entreprise justifie-t-elle d'avoir confiance dans sa performance durable ? ». Ces questions légitimes, posées par les parties prenantes internes (salariés) ou externes (pouvoirs publics, actionnaires) permettent de définir une « bonne » gouvernance d'entreprise : **une gouvernance qui donne confiance pour l'avenir parce que l'entreprise est « entre de bonnes mains »**. Dans une société ouverte, informée et agile, répondre clairement à cette question est une exigence politique, sociale et économique.

### ***Trois principes pour établir une gouvernance raisonnable : clarté, efficacité, vigilance***

Sur la base des définitions précédentes, nous parlerons de **gouvernance raisonnable** plutôt que de « bonne » gouvernance. **Par gouvernance raisonnable nous voulons parler à la fois d'une gouvernance qui donne des raisons claires pour définir sa forme et qui rend raison au bon sens**. C'est dire que l'esprit doit l'emporter sur la lettre et la raison sur la procédure. La qualité d'une gouvernance ne peut pas être évaluée par la seule application scrupuleuse de règles, si sophistiquées soient elles. La multiplication de règles peut, au contraire, diminuer l'intelligence des situations concrètes et la responsabilité personnelle en permettant de se retrancher derrière le formalisme et l'argutie. Une gouvernance raisonnable suppose que les règles qui définissent et encadrent les trois pouvoirs orientant durablement l'entreprise soient **claires, efficaces et vigilantes**.

(1) *Clarté quant à l'exercice des pouvoirs : qui est responsable de quoi ?* Le rôle des acteurs impliqués dans le gouvernement d'une entreprise doit être circonscrit soigneusement, de manière que chacun sache ce qu'on attend de lui : diriger, surveiller ou légitimer. Une grande partie de la confusion en matière de gouvernance vient du fait que les responsabilités des acteurs participant au gouvernement de l'entreprise se chevauchent. Une clarification s'impose donc pour distinguer les devoirs et les attentes de chacun. Elle évite l'empiétement des compétences et la dilution finale des responsabilités.

**Le gouvernement d'une entreprise crée de la confiance quand il adopte une définition claire des pouvoirs et des responsabilités de ceux qui gouvernent.**

(2) *Efficacité pour permettre une responsabilité concrète : les règles de gouvernance sont-elles utiles ?* Le système de gouvernance doit avoir pour souci **l'efficacité** dans l'exercice des trois pouvoirs. L'objectif est de prendre des décisions stratégiques qui assurent le développement et la pérennité de l'entreprise. La mise en place de règles ou de procédures ne doit pas contraindre mais, au contraire, faciliter l'exercice de chaque pouvoir dans les limites qui lui ont été imparties. Il est donc raisonnable qu'un système de gouvernance soit constitué de procédures peu nombreuses mais précises, permettant aux acteurs d'exercer concrètement la responsabilité qui leur incombe.



**Le gouvernement d'une entreprise crée de la confiance quand l'exercice de chaque pouvoir se fait dans un souci d'efficacité au service de l'entreprise.**

(3) *Vigilance pour anticiper des dysfonctionnements : sait-on prévoir les dérives ?* Il est absurde de rêver d'une gouvernance parfaite et idéale. En revanche, un exercice inadapté du pouvoir exécutif ou de son contrôle peut mettre en péril l'entreprise. **La vigilance est la capacité d'anticiper les conséquences négatives d'une gouvernance défailante.** Il ne s'agit pas de soupçonner systématiquement de mauvaises **intentions**. Mais une gouvernance raisonnable doit être vigilante en devançant les **dérives** et les **dysfonctionnements**. La vigilance ne consiste pas à suspecter que tous les comportements des acteurs du gouvernement d'entreprise sont implicitement déviants (comme le fait la théorie de l'agence fondée sur la méfiance), mais à créer par avance des mécanismes de sauvegarde pour éviter que des dérives ne s'institutionnalisent et que des comportements inadaptés ne deviennent normaux.

**Le gouvernement d'une entreprise crée de la confiance quand il intègre des points de vigilance à observer pour éviter les dysfonctionnements de chacun des trois pouvoirs.**

L'application de ces trois règles universelles de gouvernance raisonnable (clarté, vigilance, efficacité) a pour objectif d'accroître la confiance envers la gouvernance et donc envers l'entreprise elle-même. **On sort donc d'une logique de suspicion pour privilégier une logique de confiance.**

Les trois principes serviront donc de guide pour définir notre référentiel de gouvernance raisonnable.

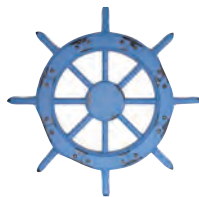
- Dans la deuxième partie de ce rapport, nous examinons **le contenu concret des trois pouvoirs constituant la gouvernance** : le pouvoir souverain détenu par les « actionnaires », le pouvoir exécutif détenu par les « dirigeants » et le pouvoir de surveillance détenu par les « administrateurs ».

*Nota : à la différence de la première version de ce référentiel, nous avons opté désormais pour une présentation dans l'ordre logique des trois pouvoirs : d'abord **le pouvoir souverain**, qui fonde la légitimité des deux autres, puis **le pouvoir exécutif**, enfin, **le pouvoir de surveillance** qui établit le lien entre les deux premiers.*

Nous définirons successivement chaque pouvoir selon les principes de **clarté** et **d'efficacité**, puis nous établirons les points à observer pour éviter d'éventuelles dérives selon le principe de **vigilance**.

- Enfin, dans la troisième partie du rapport, nous décrirons les six systèmes (ou régimes) de gouvernance dans lesquels la plupart des entreprises peuvent se retrouver selon la manière dont se pratiquent les pouvoirs. Nous soulignerons, pour chacun d'eux, les avantages et les questions particulières de gouvernance qu'ils demandent de résoudre.

## Partie II : Les trois pouvoirs constituant la gouvernance



Dans cette partie, nous décrivons les « pouvoirs », c'est-à-dire les trois puissances principales dont les rapports de forces déterminent la gouvernance de l'entreprise, sans préjuger de définir, à cette étape, qui exerce ces pouvoirs dans la pratique.

Pour chaque pouvoir, il nous faut préciser :

- (1) **De quoi on parle** lorsqu'on distingue un pouvoir exécutif, un pouvoir de surveillance et un pouvoir souverain (principe de clarté).
- (2) Pourquoi il est important que ces pouvoirs **soient assumés** (principe d'efficacité).
- (3) Les **points de vigilance** pour éviter leurs dérives (principe de vigilance).



**Cela nous donnera un cadre général pour pouvoir analyser par la suite les situations spécifiques à chaque entreprise.**

### Chapitre I - Le pouvoir souverain : les « actionnaires »

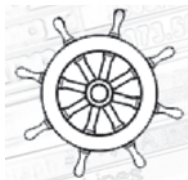
*Clarification de ce pouvoir : en quoi consiste le pouvoir souverain sur l'entreprise ?*

**POUVOIR  
EXECUTIF**

Les  
« dirigeants »

**POUVOIR  
SOVERAIN**

Les  
« actionnaires »



**POUVOIR DE  
SURVEILLANCE**

Les  
« administrateurs »

assure la continuité de l'entreprise en validant, en dernier ressort, son orientation et en légitimant ceux qui en décident

La souveraineté sur l'entreprise suppose une légitimité conventionnellement admise par tous pour exercer ce pouvoir. Le débat pour savoir qui doit détenir le pouvoir souverain est récurrent dans l'histoire du capitalisme.

Aujourd'hui, deux options sont couramment avancées : la première considère que la **propriété du capital** définit la souveraineté ultime sur l'entreprise, dans la tradition établie par le capitalisme occidental depuis trois siècles ; la seconde, en se fondant notamment sur la théorie des parties prenantes, affirme que la souveraineté doit être élargie à un **ensemble d'acteurs contribuant à l'existence de l'entreprise** : salariés, clients ou puissance publique, etc.

Cette approche s'appuie, entre autres, sur le fait que, dans une économie de service, le capital financier n'est plus le moteur principal de la création de valeur, du fait de l'importance du facteur humain, des compétences et des capacités, des connexions et des réseaux. Réduire la détention de la souveraineté à celle du capital serait donc dépassé. Les variantes sur le nombre et la qualification de ces parties prenantes sont parfois importantes et définissent différentes formes d'entreprises (coopératives, mutualistes, partenariats, etc.). D'autres options sont parfois avancées suggérant la souveraineté ultime de l'Etat (entreprises publiques) ou de communautés (entreprises comme biens communs).

Ces questions sont très importantes et alimenteront sans doute les débats dans les sociétés de demain. Néanmoins elles n'entrent pas dans le périmètre du présent référentiel. La discussion qui va suivre sur le **contenu** du pouvoir souverain ne cherche pas à prendre position et encore moins à clore les discussions pour établir **qui doit l'exercer**.

**Ce n'est donc que pour simplifier l'exposé que nous appellerons désormais « actionnaires », les acteurs qui exercent la fonction souveraine sur l'entreprise**, en référence à la forme la plus caractéristique du système capitaliste, celle de la société de capitaux. Cette simplification ne préjuge pas, bien entendu, d'une définition unique de ces « actionnaires » : elle sera laissée à la discrétion des utilisateurs de ce référentiel qui pourront entendre, dans ce terme, la ou les parties prenantes adaptées à leur situation. Les « actionnaires » peuvent être les clients (pour une société mutualiste), les coopérateurs (pour une SCOP), les partenaires (pour une société en partenariat), l'Etat (pour une société publique), ou d'autres...

Car, quels que soient les légitimes débats, il existe **nécessairement** un pouvoir souverain (c'est-à-dire, répétons-le, un pouvoir de dernier ressort) et il est indispensable de le définir soigneusement parce qu'il incarne la responsabilité quant à la continuité de l'entreprise. Le fonctionnement correct de l'économie exige que cette responsabilité soit assumée, que ce soit par les familles propriétaires, les sociétaires d'une mutuelle, l'Etat, une communauté ou l'actionnariat dilué d'une société cotée en Bourse.

Comment définir cette souveraineté ? Comme nous l'avons noté dans la première partie de ce référentiel, **la continuité suppose l'existence d'une performance durable, c'est-à-dire d'un projet économique et**

**social et aussi d'un profit qui permettent à la performance de s'inscrire dans la durée.** L'ajustement du projet sur le profit ou au contraire du profit sur le projet définit la trajectoire de l'entreprise et est l'objet de la stratégie. Cet ajustement dépend des attentes mais aussi des rapports de forces entre les acteurs de la gouvernance et en particulier, entre les « actionnaires » eux-mêmes. Leur rôle est donc bien plus décisif que celui d'un simple apporteur de capitaux. Le pouvoir souverain est la pierre angulaire de la légitimité des acteurs de la gouvernance. Sans ce pouvoir, le renouvellement et l'accumulation de ressources productives, qui nécessitent la durée, ne se font pas ou se font mal. Sans ce pouvoir, le projet d'entreprise n'est pas fondé dans la durée.

Une entreprise dont aucune partie prenante n'assume la pérennité et donc la poursuite de son activité dans le long terme (quel que soit l'horizon de celui-ci), c'est-à-dire un **projet** convaincant et un **profit** suffisant, n'a, au sens propre, aucun avenir. Plus encore, privilégier le projet au profit ou l'inverse dépend, en dernier ressort, du pouvoir souverain des « actionnaires » et donc de leur responsabilité. C'est pourquoi :



**Pour qu'une gouvernance soit raisonnable, le pouvoir souverain incarne la responsabilité symbolique et pratique de la continuité de l'entreprise en donnant la légitimité aux autres pouvoirs pour assurer leurs missions. Le couplage entre le pouvoir souverain sur l'entreprise et le devoir d'être impliqué dans sa continuité est au fondement de la gouvernance mais aussi de la notion même d'entreprise.**

### ***Efficacité : du principe aux pratiques ou l'exercice concret du pouvoir des « actionnaires »***

Deux caractéristiques des « actionnaires » permettent de mesurer la force qu'ils peuvent exercer en tant que souverains de l'entreprise :

- D'une part la fidélité des « actionnaires ». Les « actionnaires » sont supposés conserver leurs titres sur une longue période, ce qui légitime leur souveraineté sur l'entreprise. Mais leur pouvoir est relativement faible quand ils n'ont pas d'alternative crédible qui leur permette de quitter l'entreprise en cas de désaccord. En rendant les titres de propriété plus liquides, le développement des marchés a remis en cause le lien jadis évident entre la pérennité de l'entreprise et la stabilité de son actionariat. Il a accru parallèlement la force relative des « actionnaires » qui peuvent d'autant plus exercer une pression que leurs titres sont vendables.
- D'autre part, la division des « actionnaires ». Chaque « actionnaire » peut détenir un pouvoir individuel plus ou moins grand. Il est fort lorsqu'il possède un nombre important de parts sociales, mais faible lorsque le pouvoir souverain est divisé en de multiples « actionnaires ».

En combinant ces deux dimensions, on peut définir quatre formes « d'actionnariat » :

		Division des souverains	
		FAIBLE	FORTE
Fidélité des souverains	FAIBLE	« Actionnaires » stables Peu « d'actionnaires » mais fidèles ACTIONNARIAT SOLIDE	Beaucoup « d'actionnaires » fidèles ACTIONNARIAT EFFRITE
	FORTE	« Actionnaires » instables Peu « d'actionnaires » et infidèles ACTIONNARIAT INCERTAIN	Beaucoup « d'actionnaires » infidèles ACTIONNARIAT FLUCTUANT

Quelle que soit la forme de « l'actionnariat », la fonction de « l'actionnaire » est essentielle pour assurer la confiance à l'encontre de l'entreprise : la crise contemporaine traduit l'oubli de ce principe fondamental de l'économique (et en particulier de l'économie capitaliste). Quand, en effet, « l'actionnaire » (ou son équivalent) accepte de **rester** dans le capital alors **qu'il n'est pas sûr** d'être rémunéré (s'il n'y a pas de dividendes versés en fin d'année par exemple), un signal fort est donné aux autres parties prenantes, sur la confiance qu'il témoigne malgré tout envers l'entreprise. Inversement, son désir de **quitter** l'entreprise peut être interprété comme un signal de défiance quant à l'avenir de l'entreprise.

☞ Cette logique peut être mise à mal si l'existence de marchés très liquides permet des entrées et sorties au capital (ou dans des mutuelles par exemple) qui n'ont plus de liens avec la logique propre de l'entreprise mais sont dues à des anticipations spéculatives des acteurs. Il convient alors de bien distinguer une logique « d'investisseur » financier, d'une logique « d'actionnaire ». C'est ce dernier et lui seul que nous définissons comme détenteur du pouvoir souverain sur l'entreprise. Dans une gouvernance raisonnable, « l'investisseur » est vu comme un simple apporteur de fonds au même titre, par exemple, que le banquier<sup>7</sup>.



**L'enjeu majeur de la gouvernance contemporaine est donc de préciser si les détenteurs du pouvoir souverain exercent effectivement leur pouvoir et dans un souci réel de pérennité des entreprises. Car c'est à cette condition que leur pouvoir est légitime.**

On se heurte alors à une difficulté majeure : comment le pouvoir souverain des actionnaires peut-il s'exercer concrètement ? Doivent-ils assurer directement le contrôle sur la stratégie en sanctionnant celle-ci ? Le flou autour de la réalité matérielle du pouvoir des « actionnaires » tient largement à une certaine difficulté à délimiter le pouvoir souverain. On laisse parfois entendre que les « actionnaires » doivent avoir une connaissance extensive de l'entreprise comme s'ils étaient eux-mêmes « dirigeants » ou « administrateurs ». Devant l'impossibilité évidente d'acquérir une telle connaissance et, aussi, la faible implication de la plupart des « actionnaires » dans l'activité courante des entreprises, on conclut alors que la responsabilité des « actionnaires » est une illusion. Or,

<sup>7</sup> La distinction entre « investisseur » et « actionnaire » et ses conséquences est longuement discutée dans l'ouvrage P.-Y. Gomez et H. Korine, L'entreprise dans la démocratie, De Boeck, Bruxelles, 2009.

nous l'avons dit, cela est préjudiciable à la logique-même du système économique en particulier quand il se dit capitaliste. C'est pourquoi il convient de **délimiter concrètement le contenu de la souveraineté des « actionnaires »** afin de s'assurer qu'elle puisse être effectivement exercée :



**Délimitation : Le pouvoir souverain « des actionnaires » s'exerce concrètement d'une part, par la désignation et le renouvellement des mandats des acteurs en charge du pouvoir exécutif, « les dirigeants » et du pouvoir de surveillance, les « administrateurs », d'autre part par un vote de confiance régulièrement accordée à la politique suivie par l'entreprise.**

« Les administrateurs » assument eux-mêmes, comme nous le verrons, la vigilance sur la fonction exécutive. La gouvernance s'organise, donc, en cascade : les « actionnaires » veillent à la qualité des « dirigeants » et des « administrateurs » en les nommant, ces derniers contrôlent effectivement les « dirigeants » dans le respect de leurs fonctions. Les « actionnaires » légitiment régulièrement la stratégie en votant pour sa poursuite (ou non).

Cette définition limitée mais réaliste de la fonction souveraine, loin de réduire le pouvoir des « actionnaires », leur donne, au contraire, la capacité d'assumer concrètement la pérennité de l'entreprise qui est leur mission principale. Cela suppose des points de vigilance pour que ce pouvoir souverain soit **effectivement exercé**.

### **Cinq points de vigilance concernant le pouvoir souverain**

- *Point de vigilance n°1 : les « actionnaires » sont-ils informés des risques prévisibles qui pourraient menacer la pérennité de l'entreprise ?*

Tout « actionnaire » doit pouvoir se retirer de l'entreprise s'il le juge nécessaire car c'est en restant dans l'entreprise **en toute connaissance de cause** qu'il joue un rôle pour établir la confiance. Il doit donc être loyalement informé de la situation. **Le point de vigilance consiste donc à évaluer si « l'actionnaire » obtient une information claire sur les risques majeurs et prévisibles qui pourraient menacer la durabilité du projet ou celle du profit de l'entreprise.** Ces risques sont de deux types :

- a. Les risques prévisibles liés aux choix stratégiques et plus particulièrement ceux qui pourraient remettre en cause la durabilité de la performance. C'est sur eux que l'information doit insister de manière que les « actionnaires » les évaluent en toute connaissance des enjeux et décident de rester ou non dans l'entreprise.
- b. Les risques liés aux dysfonctionnements du système de gouvernance. La responsabilité majeure des « actionnaires » est de confirmer que la pérennité de l'entreprise ne sera pas obérée par des dérives de gouvernance par manque de surveillance. Aussi, ils doivent être informés du travail des « administrateurs ». C'est l'enjeu essentiel du **rapport sur la gouvernance**, que nous définirons au chapitre III.

Au total, de préférence à une information exhaustive aux « actionnaires » qui, finalement, obscurcit ou dilue la réalité de leur responsabilité, une gouvernance raisonnable doit privilégier une information ciblée sur les risques stratégiques majeurs et sur le travail concret de ceux qui exercent, pour leur compte, le pouvoir de surveillance.

- *Point de vigilance n°2 : les « actionnaires » choisissent-ils réellement les « administrateurs » ?*

L'exercice du pouvoir souverain se manifeste par la désignation et le contrôle des mandataires sociaux puisque ce sont ces derniers qui assurent la surveillance effective et ont à en rendre compte. Encore faut-il que les « actionnaires » soient placés devant des choix crédibles car un vote sans choix n'est qu'un simulacre de vote. Les résolutions d'assemblée qui conduisent à un choix binaire sur les « administrateurs » (d'accord - pas d'accord), ne permettent pas un jugement sérieux sur la situation et relèvent du référendum plutôt que du vote. Les « actionnaires » sont mis devant le fait accompli et les décisions sont déjà prises (par les autres pouvoirs). Ils n'exercent donc pas l'essentiel de leur propre responsabilité. **C'est pourquoi il est utile de proposer des choix**, en fonction des compétences ou du parcours des candidats au poste d'administrateur. De cette manière, « les actionnaires » peuvent assumer leur préférence pour un profil, une compétence ou une expérience plutôt qu'une autre. Sans cette possibilité de choisir ses représentants au Conseil par un acte de responsabilité engageant, l'assemblée générale des actionnaires est une simple chambre d'enregistrement et son rôle n'est que formel. La confiance envers la qualité de la gouvernance de l'entreprise peut être entamée.

- *Point de vigilance n°3 : les « actionnaires » participent-ils aux votes lors des assemblées ?*

L'expression matérielle du pouvoir souverain se traduit par les votes lors des assemblées générales. Ces votes sont à la fois effectifs et symboliques. Il faut donc qu'ils soient organisés de manière qu'aucun doute sur leur légitimité ne soit permis. Une grande attention doit être portée **sur les pratiques concrètes de vote** qui sont un des points les plus faibles de la gouvernance actuelle. Cinq pistes peuvent être évoquées :

- a. Le pouvoir réel d'une assemblée générale annuelle s'exerce de manière réaliste dans la mesure où le nombre « d'actionnaires » reste limité. Une telle assemblée devient inopérante lorsque le pouvoir souverain est exercé par des milliers « d'actionnaires » et rend physiquement impossible la discussion et la participation effective aux votes. On ne peut plus continuer de feindre que cette réalité n'existe pas en particulier dans les sociétés de capitaux et dans les sociétés mutualistes. Il faudra être imaginatif, dans les années futures, pour penser **des instances de représentation des « actionnaires » qui tiennent compte de leur nombre** et permettent l'exercice véritable de votes éclairés et sereins. Ce chantier sera inévitable pour les entreprises cotées dont le capital est fortement dilué si on veut que la

gouvernance y redevienne raisonnable. Cette représentation peut être le fait d'un « conseil des actionnaires » intermédiaire entre le Conseil d'administration et la masse des actionnaires, comme cela existe de facto dans certaines entreprises familiales, mutualistes voire dans des sociétés de capitaux innovantes qui réunissent régulièrement un panel « d'actionnaires ».

- b. Pour que le vote des « actionnaires » soit légitime, la convocation à ce vote et les informations sur l'objet du vote doivent être envoyées suffisamment à l'avance et dans un souci de clarté quant aux enjeux sur lesquels il faut se prononcer. Cela suppose, en particulier, l'expression d'alternatives claires, pour les choix à effectuer. La complexité grandissante des structures de capital, avec des holdings contrôlant des sociétés en cascade, doit rendre particulièrement attentif au niveau d'information global que les « actionnaires » doivent posséder pour que les décisions prises à chaque niveau soient significatives. En fractionnant l'information donnée, il est facile, en effet, de respecter formellement les règles de droit mais de brouiller la réalité des prises de décision.

**Des procédures d'invalidation de vote doivent être possibles** si un nombre suffisant d'actionnaires estime que les résolutions mises au vote ne permettent pas d'exercer leur fonction souveraine, pour deux raisons : 1) le niveau d'information est insuffisant, soit parce qu'il est incomplet, soit parce qu'il est excessif et ne permet pas de comprendre les enjeux sur lesquels les « actionnaires » doivent prendre position ; 2) il n'y a pas de choix réel, faute d'alternative.

Plutôt donc que de favoriser les procédures collectives (class actions) destinées à réclamer des dommages *après une défaillance*, on encouragerait ainsi la mobilisation des actionnaires *pour éviter* une éventuelle défaillance.

- c. La possibilité de participer au vote dans les deux domaines décrits précédemment (la prise de position sur les risques majeurs futurs et le choix des « administrateurs ») est l'expression majeure du pouvoir symbolique et matériel des « actionnaires ». C'est pourquoi **l'existence d'actions sans droit de vote ou « d'actionnaires » qui n'exercent pas leurs droits de vote est une aberration**. Elle institutionnalise la déresponsabilisation des « actionnaires » ou en fait de purs apporteurs de fonds qui refusent d'exercer la plénitude du pouvoir souverain. Dans ce cas, il est souhaitable d'appeler « investisseurs » ce type d'acteurs, simples apporteurs de capitaux et de les exclure de la gouvernance, pour les distinguer des véritables « actionnaires » exerçant pleinement leurs responsabilités souveraines. C'est ce que font, par exemple, les sociétés en commandite par actions.

Pour la même raison, **l'existence d'actions avec droits de vote majorés peut être utile** si elle encourage l'engagement des « actionnaires » dans la durée. On peut difficilement demander aux « actionnaires » d'être les garants de la continuité de l'entreprise sans donner plus de poids à ceux qui acceptent de prendre eux-mêmes un risque personnel dans cette continuité.



**Néanmoins, l'existence de droits de vote majorés peut aussi constituer un abus** permettant de contrôler une entreprise en détenant peu d'actions. C'est pourquoi le débat reste ouvert : pour le trancher, il sera raisonnable que les entreprises explicitent clairement les bénéfices attendus par un dispositif de droits de vote multiple et en quoi il permet d'augmenter la confiance dans leur gouvernance.

d. L'exercice effectif du vote est l'expression concrète de la fonction souveraine de « l'actionnaire ». Etablir un lien variable entre la rémunération des « actionnaires » et la participation au vote ne semble pas absurde, comme cela a été fait pour les mandataires sociaux (jetons de présence liés à leur participation effective au conseil)...

e. Le contrôle des « actionnaires » sur les « administrateurs » est la base de la gouvernance. Aussi, la procuration de vote ne peut pas être exercée par un autre acteur du gouvernement d'entreprise (exécutif ou surveillant) sans mettre en péril la logique du gouvernement de l'entreprise. C'est pourquoi il est anormal que des « actionnaires » puissent donner procuration à un « administrateur », et, plus encore, au Président du conseil d'administration, et cette pratique doit être limitée à des cas exceptionnels de configuration du capital.

• *Point de vigilance n°4 : existe-t-il un risque de spoliation des actionnaires minoritaires ?*

Les décisions en assemblée se prenant à la majorité, les actionnaires minoritaires peuvent être systématiquement victimes de choix sur lesquels ils ne peuvent peser. Certes, les minoritaires ne peuvent espérer influencer sur les décisions en ne détenant qu'une part parfois extrêmement faible du capital : leurs revendications sont excessives quand leur prise de risque financier est dérisoire ou quand leur implication dans la pérennité de l'entreprise est épisodique. Mais quelle que soit l'entreprise considérée, la discrimination de certains actionnaires constitue un préjudice qu'il s'agisse de transfert d'informations, de conventions réglementées ou de rémunérations excessives au bénéfice de « dirigeants » détenant la majorité du capital. Dans la plupart des pays occidentaux, il existe des règles de protection des minoritaires.

Dans notre optique, une véritable protection se réalise quand les « actionnaires » choisissent et évaluent réellement « les administrateurs », et notamment la qualité de leur travail. Cela suppose 1) qu'il y ait un choix, notamment lors de la nomination de mandataires, ce qui évite « l'effet référendum » comme nous l'avons déjà signalé ; 2) qu'il existe une information publique et claire qui engage la responsabilité des « administrateurs » sur des pratiques pouvant conduire à la spoliation des « actionnaires » : par exemple, les conflits d'intérêts, les conventions réglementées, la manière de traiter les offres publiques d'achat, etc. Le « rapport aux actionnaires sur la gouvernance de l'entreprise », mentionné au chapitre précédent, doit mettre en évidence la responsabilité des « administrateurs » en cas de défaillance dans la restitution des informations sur des pratiques potentiellement

spoliatrices, et définir les sanctions qui s'ensuivraient. Ce principe de conduite loyale et raisonnable, limité à certaines dérives possibles mais précis en cas de manquements, peut être suffisant pour assurer la protection des minoritaires.

• *Point de vigilance n°5 : l'évolution de « l'actionnariat » est-elle gérée ?*

Compte tenu de l'importance du pouvoir souverain comme base de la gouvernance d'entreprise, une gouvernance raisonnable doit se préoccuper de l'évolution de « l'actionnariat » dans la durée. Elle doit, en particulier, anticiper deux phénomènes classiques : 1) la division des « actionnaires » en factions rivales et 2) la perte de l'*affectio societatis* du fait de l'accroissement de la taille de « l'actionnariat ».

L'une et l'autre ont des effets dévastateurs sur l'entreprise, et c'est une des causes courantes de défaillance de la gouvernance, notamment dans les entreprises patrimoniales. Les points de vigilance évoqués précédemment doivent contribuer à maintenir solidement **le couplage souveraineté/ souci de la pérennité** tout au long de la vie de l'entreprise. On peut envisager une gestion prévisionnelle de l'actionnariat qui anticiperait les dysfonctionnements du pouvoir souverain et sa perte de solidarité vis-à-vis de l'entreprise en assurant :

- a. *La formation des « actionnaires » à l'exercice de leur responsabilité*, au-delà de la simple convocation répétée à l'assemblée. Les « actionnaires », notamment patrimoniaux, ont droit à une formation qui leur permette de comprendre l'entreprise, ses enjeux, l'évolution de son environnement et du contexte social, indépendamment des plans stratégiques qui leur sont présentés. De nombreuses expériences montrent que plus on assure la formation des « actionnaires » indépendamment de décisions à prendre dans l'urgence, plus on les prépare à exercer sereinement leurs responsabilités, notamment en cas de crise.
- b. *L'anticipation des évolutions naturelles de l'actionnariat* ou des besoins futurs en actionnariat au fur et à mesure du développement de l'entreprise. L'actionnariat se transforme en fonction de l'entreprise mais aussi en fonction de ses propres caractéristiques démographiques, culturelles et historiques : les fondateurs passent la main, les familles se dissolvent, des investisseurs changent de projets, etc. L'adéquation entre la trajectoire de l'entreprise et celle des « actionnaires » est une dimension de la gouvernance qui nécessite d'être considérée pour éviter des crises de gouvernance.
- c. *La possibilité de sortie des « actionnaires » doit être toujours offerte*. Les « actionnaires » créent de la confiance envers l'entreprise parce qu'ils y restent. S'ils n'ont pas le choix de faire autrement, cette démarche n'a plus de sens. Pire, elle crée des tensions entre « actionnaires » susceptibles d'entraver durablement le fonctionnement de l'entreprise. C'est pourquoi des mécanismes de rachats de titres, doivent toujours être prévus pour assurer, autant que possible, la fluidité des entrées et des sorties.

## En résumé

Le pouvoir souverain des « actionnaires » assume symboliquement la possibilité d'une performance durable et concrète. On sera donc vigilant à ce que ce pouvoir n'empiète pas indûment sur les autres ou, au contraire, qu'il ne soit pas inopérant faute de véritable engagement des « actionnaires ». On observera ainsi l'existence d'une information ciblée mais claire sur les risques stratégiques majeurs ; de choix véritables entre les candidats aux postes de mandataires sociaux ; de votes significatifs lors des consultations d'actionnaires et d'une gestion prévisionnelle de l'actionnariat. Ces préoccupations concernent tous les types d'entreprises à différents moments de leur histoire. La crise contemporaine nous enseigne qu'il est nécessaire que la gouvernance d'entreprise se réapproprie la question de « l'actionnariat » pour fonder une gouvernance raisonnable génératrice de confiance. D'une certaine façon, l'exemplarité demandée aux autres pouvoirs de la gouvernance doit se manifester dans **la manière elle-même exemplaire avec laquelle « les actionnaires » exercent leur fonction**. La solidité du pouvoir souverain et la pertinence avec laquelle il s'exerce sont la clé de voûte du système de gouvernance de l'entreprise.

## *Quelques signaux pour évaluer le fonctionnement de ce pouvoir*

- Niveau de quantité et de qualité de l'information délivrée aux « actionnaires » en lien avec les décisions qu'ils doivent prendre.
- Degré de choix réel dans la désignation des mandataires sociaux.
- Pourcentage de vote en assemblée.
- Taux d'approbation des résolutions et « effet référendum ».
- Taux de répartition entre droits de vote et part de capital.
- Nombre de résolutions adoptées émanant de minoritaires.
- Existence et intensité de la formation des « actionnaires ».
- Conflits latents ou directs entre « actionnaires ».
- Possibilités de sorties des « actionnaires ».

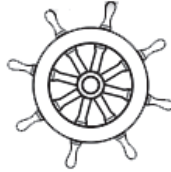
## Chapitre II - Le pouvoir exécutif : Les « dirigeants »

**Clarification de ce pouvoir : la concentration des pouvoirs exécutif et de surveillance est-elle souhaitable ?**

définit les stratégies et met en œuvre les décisions opérationnelles orientant l'entreprise

**POUVOIR  
EXECUTIF**  
Les  
« dirigeants »

**POUVOIR  
SOUVERAIN**  
Les  
« actionnaires »



**POUVOIR DE  
SURVEILLANCE**  
Les  
« administrateurs »

Beaucoup de codes actuels insistent sur les mécanismes de contrôle des « dirigeants » (conseils, comités, etc.) mais assez peu sur le rôle et la responsabilité du « dirigeant » lui-même. Parce qu'il assure l'unité et l'efficacité de l'entreprise et le lien entre ses parties prenantes, le dirigeant demeure pourtant l'acteur central de toute gouvernance. Il « tient le gouvernail » de l'entreprise. Parmi ses missions, il est en charge d'élaborer et de conduire la stratégie qui engage l'entreprise dans la durée. Il exerce donc une responsabilité majeure de gouvernement.

La première question est de savoir s'il est indispensable de séparer les fonctions de Directeur général et de Président du conseil d'administration pour bien clarifier le rôle dévolu à chacun. Le débat est récurrent. Les modèles britannique et allemand ont choisi la séparation stricte, les modèles américain et français laissent le choix.

Il ne s'agit pas de donner une réponse univoque mais de revenir à la logique de la gouvernance raisonnable. Par définition, le pouvoir exécutif et le pouvoir de surveillance **sont différents** dans leur contenu. La question est de savoir si ces deux pouvoirs **différents** peuvent être exercés par une **même** personne, ce qui signifie la **concentration** de l'exercice de **deux pouvoirs distincts**.

Pour des raisons de clarté, il est évident que ces pouvoirs **différents** doivent être exercés par des personnes **différentes**, pour bien marquer leurs spécificités et leurs limites respectives. Le Directeur général (ou le Président du directoire) élabore et met en œuvre la stratégie. Le Président du Conseil d'administration (ou du Conseil de surveillance) contrôle que la stratégie est compatible avec l'intérêt général de l'entreprise, son projet, sa performance durable, et que l'activité du dirigeant s'exerce sans dérives susceptibles de remettre en question les objectifs attendus. S'il est important que le dirigeant soit investi d'une latitude entrepreneuriale large pour élaborer et conduire la stratégie, il y a nécessité, en corollaire, qu'il ne soit pas son propre surveillant. Plus ces missions sont bien comprises, plus leur séparation relève du bon sens. Loin d'affaiblir la fonction du dirigeant, elle la fortifie, au contraire, en marquant bien sa responsabilité propre sur laquelle les autres acteurs ne doivent pas empiéter : la forme duale (avec conseil de surveillance et directoire ou séparation entre Président et directeur général) en témoigne clairement.

Néanmoins, le réalisme impose de constater que la séparation **formelle** des fonctions apporte parfois plus de lourdeurs que de réels avantages, notamment lorsque l'entreprise est petite, patrimoniale ou quand le contexte impose une prise de décision stratégique rapide. Ces raisons sont souvent avancées par les entreprises pour légitimer l'exercice des deux fonctions par une même personne (Président-Directeur général). Elles sont compréhensibles dans certaines circonstances, mais elles restent peu satisfaisantes dans l'esprit d'une gouvernance raisonnable, notamment pour les entreprises d'une certaine taille.

Pour pallier le coût et la complexité que peut générer la séparation des fonctions, on peut imaginer des systèmes de contrôle différents comme, par exemple, un comité stratégique entièrement composé de personnalités extérieures devant lequel le dirigeant puisse, régulièrement, expliquer ses choix et qui peut, surtout dans les entreprises patrimoniales, jouer un effet miroir. On peut aussi désigner un « administrateur » garant du bon fonctionnement de la gouvernance, de type d'un *lead director* prévu dans les codes anglais, qui assure que la concentration des pouvoirs au niveau du dirigeant est sous contrôle pour éviter d'éventuelles dérives.

Chaque entreprise doit trouver, ainsi, le système qui convient le mieux à sa configuration, en sauvegardant ce principe de bon sens : le pouvoir d'un dirigeant est d'autant plus légitime que **le contrôle d'éventuelles dérives de ce pouvoir est assigné à d'autres personnes... que lui-même.**

### ***Efficacité : la fonction du « dirigeant » est d'assumer la stratégie***

Le fait de savoir qui contrôle la stratégie est aussi une source de controverses entre les différents pouvoirs et, au-delà, entre les parties prenantes à la gouvernance d'entreprise. On a introduit beaucoup de confusions, y compris dans le droit, en affirmant que tous les acteurs du gouvernement d'entreprise avaient à décider, d'une manière ou d'une autre, de la stratégie. Ce faisant, on dilue les responsabilités réelles, chacun pouvant imputer aux autres les décisions stratégiques et, ainsi, s'en dédouaner.

Certes, tous les acteurs de la gouvernance interviennent d'une certaine manière sur la stratégie. Comment en serait-il autrement puisqu'il s'agit de la décision de gouvernance par excellence, celle qui oriente l'entreprise et assure donc sa pérennité ? En revanche, les différents pouvoirs n'interviennent **ni au même degré, ni au même moment.**

Pour éviter les tensions inutiles, il nous faut revenir au contenu d'une démarche stratégique de manière à spécifier le rôle qui revient à chacun.

Quatre étapes sont classiquement définies pour caractériser une démarche stratégique :

- Étape 1 : **L'élaboration**, c'est-à-dire l'établissement de scénarios et de décisions à prendre, compte tenu du projet de l'entreprise et des informations à sa disposition.
- Étape 2 : **Le choix** d'une stratégie, c'est-à-dire la sélection du meilleur scénario parmi ceux élaborés précédemment, en fonction du projet défini et des opportunités de profit.
- Étape 3 : **La mise en œuvre**, c'est-à-dire la prise de décisions concrètes et adaptées pour atteindre les objectifs définis par la stratégie choisie.
- Étape 4 : **Le contrôle** de l'atteinte de ces objectifs.

Il est banal de rappeler que **l'élaboration d'une stratégie (étape 1) est**

**tributaire de sa mise en œuvre (étape 3)** : c'est en fonction des ressources disponibles et de leurs évolutions que l'entreprise peut ou non répondre aux sollicitations des marchés et adapter son positionnement. Il n'y a donc pas de stratégie déconnectée de sa mise en œuvre.

On encourage l'irresponsabilité des acteurs si on accepte qu'ils puissent se contenter de définir les lignes générales d'une « stratégie » et donc de l'élaborer sans être impliqués dans son exécution et dans ses conséquences. Or, seul le « dirigeant » et l'équipe qui l'entoure peuvent obtenir toutes les informations sur l'évolution des marchés et sur les ressources de l'entreprise et les articuler de manière à définir les options stratégiques possibles et à adapter la stratégie choisie au fur et à mesure de son déploiement. **Agir ainsi est d'ailleurs la raison d'être du pouvoir exécutif.** De ce point de vue, quoi que l'on fasse, le « dirigeant » bénéficiera toujours, par nature, d'une asymétrie d'information en sa faveur sur les questions stratégiques, puisqu'il gère des données de première main et met en œuvre au quotidien les décisions stratégiques.

En revanche, le **choix d'une stratégie** parmi les options possibles et discutables suppose que soient prises en compte non seulement la qualité des scénarios et des informations, mais aussi que cette stratégie soit compatible avec la **pérennité** de l'entreprise, qu'elle ne soit donc ni trop prudente, ni trop risquée. C'est pourquoi **le choix stratégique final** ne peut appartenir au pouvoir exécutif mais il revient au pouvoir de surveillance détenu par les « administrateurs ». De même en est-il pour le **contrôle** de l'atteinte des objectifs de la stratégie qui ne peut être confié au pouvoir exécutif, chargé de les mettre en œuvre, ce qui constituerait un dangereux autocontrôle.

Enfin, il revient aux « actionnaires » d'assumer régulièrement la stratégie choisie en votant régulièrement pour sa poursuite (ou non) comme nous l'avons vu dans le chapitre I. De ce fait, ils légitiment par un engagement concret, les choix stratégiques et **leurs conséquences sur le projet de l'entreprise.**

Cette clarification implique donc une séparation des rôles entre le pouvoir de direction et le pouvoir de surveillance résumée par le tableau suivant :

	Dimension de la démarche stratégique revenant au « dirigeant »	Dimension de la démarche stratégique revenant aux « administrateurs »	Dimension de la démarche stratégique revenant aux « actionnaires »
ELABORER	OUI	non	Prise de position régulière et explicite sur la stratégie choisie et mise en œuvre
DECIDER DE LA STRATEGIE	non	OUI	
METTRE EN ŒUVRE	OUI	non	
CONTROLLER L'ATTEINTE DES RESULTATS	non	OUI	

En recentrant le rôle du dirigeant sur la mission d'élaborer et de mettre en œuvre la stratégie, on clarifie sa responsabilité particulière par rapport aux autres acteurs de la gouvernance, notamment par rapport aux « administrateurs ».



**Délimitation : C'est pourquoi, une gouvernance raisonnable doit assurer au « dirigeant » une latitude suffisante pour élaborer et déployer la stratégie de l'entreprise, c'est-à-dire l'ensemble des décisions qui orientent à long terme et de manière déterminante ses activités et sa structure.**

Bien entendu, dans la pratique, ces dimensions peuvent se chevaucher. C'est pourquoi il est d'autant plus important de dessiner les limites claires de la responsabilité de chaque pouvoir. En particulier, la mission essentielle du « dirigeant » est d'incarner donc d'assurer la stratégie qu'il élabore, met en œuvre et dont il rend compte, pour consolider **la confiance** des parties prenantes **envers l'entreprise**.

Dans cette répartition des rôles, les questions-clé demeurent les suivantes : la stratégie choisie est-elle susceptible de conforter la confiance des parties prenantes envers l'entreprise ? D'éventuelles dérives dans sa mise en œuvre sont-elles incontrôlables ? D'où il résulte des points de vigilance.

### ***Cinq points de vigilance concernant la fonction exécutive***

- *Point de vigilance n°1 : la compétence du « dirigeant » est-elle adaptée ?*

Il y a corrélation forte entre la complexité de la stratégie et les compétences nécessaires pour son élaboration et sa mise en œuvre. Plus l'environnement de l'entreprise est complexe, plus il est nécessaire que le dirigeant ait des compétences pour répondre à cette complexité. Cela n'est pas lié à la taille de l'entreprise, car même une très petite entreprise peut évoluer dans un environnement hautement complexe.

Le point de vigilance consiste donc à observer si le nombre de personnes impliquées dans l'élaboration de la stratégie et dans l'usage des outils de gestion des risques stratégiques et opérationnels est suffisant pour intégrer des compétences multiples et complémentaires. Il s'agit, en complément, d'**évaluer le degré de concentration des compétences** nécessaires à l'élaboration et au suivi de la stratégie. Une concentration de ces compétences sur peu de personnes (et *a fortiori* sur une seule) peut constituer une force en permettant « l'agilité stratégique » ou un danger en cas d'erreur stratégique.

Enfin, ce point de vigilance permet d'apprécier si le « dirigeant » est la personne appropriée pour la stratégie qu'entend mener l'entreprise : même s'il a réussi par le passé, et, souvent, justement parce qu'il a réussi, un « dirigeant » peut se trouver inadapté aux changements stratégiques nécessaires, du fait de l'évolution de l'environnement de l'entreprise.

Ce point de vigilance est particulièrement crucial car ce sont moins les compétences ou les expériences du dirigeant qui importent que leur **adéquation** au contexte dans lequel évolue la société au moment où la stratégie est définie. Et c'est bien ce qu'il s'agit d'évaluer.

- *Point de vigilance n°2 : le dirigeant est-il isolé ?*

Le dirigeant est responsable de la stratégie et son devoir est donc de rendre compte régulièrement de sa mise en œuvre et des difficultés éventuelles. De ce point de vue, la solitude du dirigeant est une situation très courante. Elle peut être due soit au fait qu'il est seul aux commandes,

soit au fait qu'il est entouré de personnes trop dépendantes de lui pour remettre en question son avis. Cela concerne autant les petites que les grandes entreprises.

Le point de vigilance consiste à observer s'il existe dans l'entreprise des espaces, formels (en général, le conseil d'administration) ou informels, suffisants **pour lui permettre de présenter et de discuter ses décisions de manière objective et sérieuse**. Ici encore, au nom du réalisme, on fera un lien avec la complexité de l'entreprise : plus celle-ci est élevée, plus les échanges doivent être réguliers et formalisés ; ils seront d'autant plus espacés si le degré de complexité des problèmes à résoudre est peu élevé. Mais dans tous les cas de figure, des lieux d'échange doivent exister pour assurer que le « dirigeant » ne s'enferme pas dans un isolement dangereux autant pour lui que pour l'entreprise.

- *Point de vigilance n°3 : Les intérêts personnels du dirigeant peuvent-ils influencer gravement ses décisions ?*

Beaucoup d'encre a été versée sur cette question polémique. On évoque deux dimensions : d'une part les conflits d'intérêts, car le dirigeant peut privilégier des stratégies ou des décisions qui servent ses attentes privées ; d'autre part le niveau de rémunération, quand il est jugé excessif, qui est une forme d'appropriation induite des ressources de l'entreprise permise par le pouvoir du « dirigeant ».

Pour ce qui concerne les conflits d'intérêts, la question est plus compliquée qu'il n'y paraît car beaucoup de situations peuvent apparaître comme conflictuelles. C'est pourquoi il faut s'en tenir à un principe objectif : en quoi un conflit potentiel peut-il altérer les décisions du « dirigeant » ? C'est moins sur le possible conflit que sur ses possibles **conséquences** qu'il faut être vigilant.

Pour ce qui concerne le niveau de rémunération, il convient de considérer la question de la même façon : la rémunération du dirigeant est-elle susceptible de **biaisier son jugement** et donc de perturber l'exercice de sa mission au point d'entamer la confiance qu'on peut lui accorder ? Pour y répondre, on doit être attentif à deux biais possibles :

- a. *Le niveau de rémunération* doit être incitatif pour que le dirigeant assume les responsabilités larges qui lui sont conférées. Néanmoins, il ne doit pas être si élevé qu'il lui fasse perdre un certain sens des réalités, et notamment **les réalités que vivent les autres parties prenantes de l'entreprise** (salariés autant que clients). Il existe un phénomène psychologique bien connu des spécialistes de la finance comportementale qui induit qu'à un certain niveau de revenu financier, il se crée une déconnexion d'avec le réel et donc une possible irrationalité des décisions. On a sans doute sous-estimé le fait que, au-delà des problèmes de justice sociale, une rémunération excessive peut générer de telles dérives psychologiques. Par souci de réalisme, il faut donc observer si des rémunérations soit trop faibles, soit trop élevées, ne sont pas susceptibles de **générer des décisions aberrantes**. Par prudence, il est souhaitable que plutôt que le niveau absolu, **ce soit l'évolution de la rémunération des « dirigeants » qui soit rendue publique en la comparant à l'évolution des rémunérations des autres parties prenantes de l'entreprise (salariés, actionnaires,**



**financeurs, Etat) pour s'assurer qu'il n'y a pas de dérives et d'accaparement des ressources à son profit.**

b. *Le type de rémunération* peut-il inférer sur la décision stratégique des dirigeants ? Il a été montré que certaines formes de rémunération (stock-options, parts variables ou bonus mal définis) peuvent inciter à privilégier des stratégies plutôt que d'autres, y compris au détriment des intérêts durables de l'entreprise. C'est cet effet pervers qu'il faut anticiper. Un bon système de rémunération laisse **le dirigeant libre de prendre les décisions au nom des intérêts de l'entreprise**, c'est-à-dire de sa pérennité et de sa performance durable. Les systèmes de rémunérations proposés pour les « dirigeants » doivent donc anticiper d'éventuels biais sur leurs prises de décisions quand il élabore ou quand il met en œuvre la stratégie.

• *Point de vigilance n°4 : la succession du dirigeant est-elle gérée ?*

Le souci de la pérennité de l'entreprise impose de savoir comment est organisée la succession du dirigeant en exercice et qui peut lui succéder. De cette manière, il est possible d'évaluer **les risques en cas de crise de succession**. Les codes ont peu insisté sur cette question, pourtant décisive pour beaucoup d'entreprises. Compte tenu de la mission large que nous attribuons au « dirigeant », il paraît raisonnable que le système de gouvernance spécifie qui le remplacerait en cas de défaillance.

Cette question est particulièrement délicate pour les entreprises familiales ou pour les entreprises dirigées par un leader charismatique et dont l'avenir peut être mis en cause en cas de crise de succession. C'est pourquoi nous préconisons d'encourager les entreprises à préciser **qui serait chargé de remplacer le dirigeant en place en cas de défaillance**. Cela permettrait de préparer sereinement les successions, de s'assurer que des compétences existent pour la relève et d'éviter, le cas échéant, que toute la charge symbolique de diriger repose sur une seule personne. L'existence d'un numéro 2 crédible, de successeurs potentiels voire d'un conseil de succession chargé de former dans la durée le futur dirigeant, notamment quand il s'agit d'un(e) héritier(e), sont des moyens de répondre à cette préoccupation.

• *Point de vigilance n°5 : l'exemplarité du dirigeant contribue-t-elle à renforcer la confiance ?*

Le dirigeant incarne l'entreprise. Sa mission va donc au-delà d'une simple expertise autorisant des décisions techniques ou économiques. Il est en première ligne dans les représentations que les parties prenantes se font de l'entreprise et donc de la confiance qui en résulte. C'est pourquoi **son exemplarité est un élément objectif d'une gouvernance raisonnable**. Par exemplarité on entend une adéquation entre ce qui est communiqué aux parties prenantes ou exigé d'elles, et les exigences que le dirigeant s'impose à lui-même telles qu'elles se manifestent dans l'exercice de sa fonction. Le maintien au pouvoir de « dirigeants » qui ne sont pas exemplaires est le signal d'un dysfonctionnement profond de la gouvernance.

## En résumé

Au nom du principe de clarté, le pouvoir du dirigeant doit lui permettre d'élaborer et de mettre en œuvre la stratégie. Au nom du principe d'efficacité, il doit être suffisamment large pour lui permettre d'exercer pleinement sa part de responsabilité dans la stratégie. Le principe de vigilance invite néanmoins à s'assurer que cette responsabilité peut réellement être exercée parce que 1) le dirigeant possède les compétences nécessaires ou qu'il sait s'entourer de ces compétences, 2) qu'il existe des espaces d'échange et d'évaluation permettant d'éviter son isolement, 3) que sa rémunération ou des conflits d'intérêts ne biaisent pas sa capacité de jugement, 4) qu'il existe une gestion assumée de sa succession et 5) que le dirigeant ne contredit pas, par ses comportements personnels, les attentes qu'il incarne à l'égard des autres parties prenantes de l'entreprise.

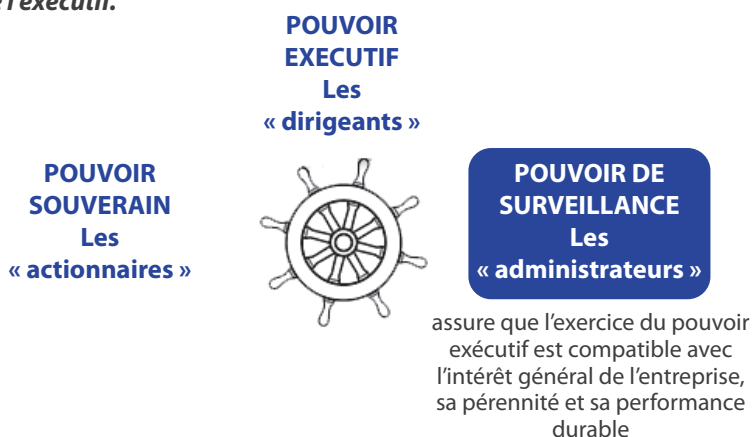
Sous ces conditions, le « dirigeant » participe à conforter la confiance à l'égard de l'entreprise et joue donc pleinement son rôle dans une gouvernance raisonnable.

## ***Quelques signaux pour évaluer le fonctionnement de ce pouvoir***

- Quel est le degré de concentration/dispersion des compétences de l'exécutif ?
- Quel est le degré de solitude du « dirigeant » ?
- Existe-t-il des personnes externes pour challenger le « dirigeant » ?
- Quels potentiels conflits d'intérêts pourraient impacter les décisions stratégiques ?
- La croissance de la rémunération ne diverge-t-elle pas de celle de l'entreprise et des autres parties prenantes ?
- Existe-t-il un successeur potentiel en cas de défaillance du « dirigeant » ?
- Le comportement personnel du « dirigeant », ses prises de parole, ses façons d'agir sont-ils contradictoires avec les attentes des parties prenantes vis-à-vis de l'entreprise ?

## Chapitre III - Le pouvoir de surveillance des « administrateurs »

*Clarification de ce pouvoir : il anticipe et évite les dérives dans l'exercice de l'exécutif.*



Des trois pouvoirs composant le gouvernement des entreprises, le pouvoir de surveillance est sans doute celui qui a donné lieu au plus grand nombre de discussions et de préconisations. La plupart des codes s'intéressent aux rôles et responsabilités des « administrateurs », au point qu'il n'est pas rare de réduire la discussion de la gouvernance d'entreprise à leur nombre ou à leur indépendance.

Deux types d'« administrateurs » exercent le pouvoir de surveillance. D'une part **les administrateurs internes**, qui exercent une activité dans l'entreprise (« dirigeants » ou administrateurs salariés par exemple) ; d'autre part **les administrateurs externes** qui n'en exercent pas. Les premiers apportent leur connaissance sur l'histoire, les ressources et le fonctionnement courant de l'entreprise ; les seconds ont un regard plus distancié, des expériences dans d'autres domaines, secteurs ou sociétés qui peuvent s'avérer utiles pour ouvrir des perspectives nouvelles à l'entreprise.

Cette distinction entre interne et externe est souvent confondue avec la distinction entre **indépendants et non-indépendants** introduite depuis les années 1990 par les codes de gouvernance. L'indépendance d'un « administrateur » suppose que ses liens personnels avec l'entreprise sont suffisamment peu impliquant pour ne pas biaiser son point de vue sur les questions à débattre. Dans l'idéal, l'indépendance peut être évaluée par le fait que l'« administrateur » pourrait quitter le conseil sans subir de préjudice, ni financier, ni contractuel, ni en termes de réputation. Souvent évaluée par l'absence de lien contractuel direct avec l'entreprise depuis un temps jugé suffisant, l'indépendance va donc bien au-delà car elle qualifie une **situation subjective** de « l'administrateur » : sa capacité à analyser les situations de manière neutre.

En revanche, « externe » ou « interne » définit une **position objective** de l'administrateur notamment selon sa situation dans ou hors de l'entreprise. « L'indépendance » ou son absence marque, quant à elle, une disposition d'esprit, des facultés de jugement plus ou moins libres d'intérêts. Cette distinction permet de mieux décrire les équilibres au sein des conseils et les conditions d'exercice d'une surveillance effective.

		EVALUATION OBJECTIVE : l'« administrateur » exerce-t-il une activité dans l'entreprise ?	
		OUI : il est interne	NON : il est externe
EVALUATION SUBJECTIVE : Le jugement de l'« administrateur » pourrait-il être biaisé par sa situation personnelle ?	OUI : il n'est pas indépendant	Nombre d'administrateurs dans cette situation	Nombre d'administrateurs dans cette situation
	NON : il est indépendant	Nombre d'administrateurs dans cette situation	Nombre d'administrateurs dans cette situation

Un administrateur externe, peut être peu indépendant dans les faits, si, par exemple, son revenu personnel dépend fortement des jetons de présence ou si ses liens privés avec le « dirigeant » sont susceptibles d'altérer l'objectivité de son jugement. Inversement, un « administrateur » interne, par exemple un salarié, peut s'avérer indépendant de jugement, parce qu'il s'appuie sur des représentations différentes de celles du « dirigeant »...

Pour une gouvernance raisonnable, il importe de comprendre si les « administrateurs » peuvent jouer leur rôle de surveillance. Il faut donc évaluer correctement la composition d'un conseil de manière réaliste et au cas par cas. Or plus un « administrateur » est externe et indépendant, plus il a de chance de juger l'action de l'exécutif sans être influencé par les routines ou les partis pris de l'entreprise. Mais il sera inévitablement moins au fait de la réalité intime qui se vit dans l'entreprise, ses ressources ou ses capacités particulières que seuls les « internes » peuvent bien connaître. Ce que l'on gagne en prise de recul, on le perd en connaissance des spécificités de l'entreprise. C'est pourquoi un pouvoir de surveillance efficace équilibre un nombre suffisant d'« administrateurs » externes et internes de manière à panacher des jugements fondés sur une connaissance des rouages de l'entreprise avec des évaluations plus distanciées et un apport de connaissances décalé donc susceptible de remettre en cause des représentations trop routinières.

Ces repères étant acquis, il convient de constater que l'accroissement du pouvoir de surveillance dans toutes les entreprises tient à une logique profonde qui dépasse les problèmes de gouvernance au sens strict :

- La complexification croissante et rapide de l'économie a rendu nécessaire une surveillance plus attentive de la fonction exécutive pour s'assurer qu'elle s'adapte au contexte économique. Les entreprises sont des acteurs majeurs de la vie économique mais aussi sociale et parfois politique de nos sociétés. Leur gestion impacte le corps social bien au-delà de leurs parties prenantes directes. Pour l'opinion comme pour les marchés, les choix stratégiques ne peuvent plus être acceptés sans qu'une assurance ne soit donnée sur le fait que ces choix ont été pesés et contrôlés. **Dans une société ouverte et fluide, la confiance nécessite une telle démarche.**
- Une meilleure connaissance de l'évolution des entreprises a mis en évidence des stades de développement de la fonction exécutive. Les

attentes, les compétences et les manières d'assumer les responsabilités ne sont pas les mêmes notamment 1) au moment de la création de l'entreprise ; 2) à un premier palier de croissance autour de 10 ans ; 3) au moment de la succession du fondateur ; 4) lors du passage générationnel du patrimoine, particulièrement à la troisième génération.

À ces étapes historiques, s'ajoutent des transformations économiques. L'entreprise a une histoire qui modifie l'exercice du pouvoir exécutif. Pour assurer la confiance, il est donc nécessaire, qu'un pouvoir de surveillance suffisamment établi aide à passer les étapes de cette transformation et témoigne que l'entreprise est contrôlée dans la continuité.

Mais, en sens inverse, les évolutions récentes de la gouvernance ont aussi conduit à hypertrophier les attentes vis-à-vis des « administrateurs ». On leur a demandé non seulement d'exercer une fonction de surveillance mais aussi de s'impliquer davantage dans les stratégies et de manière plus générale de prendre la responsabilité de la plupart des risques auxquels l'entreprise est confrontée. Depuis l'origine, le droit français est lui-même assez confus sur les fonctions de chacun, en particulier sur les pouvoirs du Président du conseil d'administration, dont la définition très large est finalement peu réaliste.

Or, l'absence de clarté nuit à la responsabilité de chaque acteur. Elle fait porter à « l'administrateur » bien davantage que ce qu'on peut attendre d'une fonction qui ne s'exerce, au mieux, que durant quelques jours par an. Finalement, trop demander aux « administrateurs » décrédibilise leur fonction de surveillance et contribue à dissoudre leurs responsabilités réelles. C'est pourquoi nous considérons qu'il est indispensable de recentrer le rôle de « l'administrateur » et de le distinguer clairement du pouvoir exécutif. Nous avons commencé à le faire dans le chapitre précédent en spécifiant la part de la stratégie qui lui incombe : 1) choisir parmi les scénarios possibles celui qui sert au mieux le projet, la pérennité de l'entreprise et sa performance durable ; 2) contrôler que la mise en œuvre de la stratégie est compatible avec les objectifs définis.

Il appartient aux « administrateurs » de repérer ce qui contribue à affirmer le projet de l'entreprise et ce qui assure son profit. Ils sont les gardiens, en dernière analyse de la stratégie, de l'équilibre entre le projet et le profit qui est, comme nous l'avons vu dans la première partie de ce référentiel, au cœur de la dynamique de l'entreprise. Le pouvoir de surveillance ne doit pas empiéter sur le pouvoir exécutif car il ne constitue pas un pouvoir exécutif-bis ou parallèle. Il a pour fonction de s'assurer que la latitude décisionnaire des « dirigeants » s'exerce sans dérives susceptibles de compromettre la pérennité de l'entreprise. C'est le pouvoir de « veiller sur » et de garantir ainsi aux parties prenantes que l'entreprise est gérée dans le souci de sa pérennité et de sa performance durable. Il est alors un puissant facteur de confiance. Inversement, sans un pouvoir de surveillance suffisant, l'entreprise court le risque d'une trop grande concentration des décisions sur les seuls détenteurs du pouvoir exécutif pour le meilleur comme pour le pire.

Cela nous permet de définir en quoi l'exercice de ce pouvoir de surveillance peut contribuer à ce qu'une gouvernance soit raisonnable :



**Le pouvoir de surveillance a pour fonction de vérifier que les conditions sont remplies pour que le pouvoir exécutif soit exercé sans dysfonctionnements pouvant mettre en cause la pérennité de l'entreprise.**

En d'autres termes, si le « dirigeant » a une obligation de résultat quant à la stratégie proposée, les « administrateurs » ont **une obligation de moyens** garantissant que la fonction exécutive est accomplie sans dérives qui pourraient être préjudiciables à l'entreprise. Parmi les dérives possibles, certaines sont d'ordre économiques et d'autres sont liées au fonctionnement même de la gouvernance. C'est pourquoi une surveillance clairement et correctement exercée peut être source de confiance pour les parties prenantes de l'entreprise.

### **Efficacité : responsabilités effectives des « administrateurs ».**

Si l'évolution récente des conseils a considérablement élargi les attentes à l'égard des « administrateurs », encore faut-il qu'il leur soit possible d'assumer les responsabilités qu'on attend d'eux. C'est pourquoi il paraît raisonnable de limiter l'exercice du pouvoir de surveillance à trois niveaux de responsabilités effectives :

- (1) *Vérifier l'absence de dysfonctionnements graves dans l'exercice de la fonction exécutive y compris lorsque des options stratégiques sont susceptibles de remettre en cause la performance durable de l'entreprise.* Les « administrateurs » sont en première ligne en cas de défaillance du dirigeant. Ils n'élaborent pas la stratégie et ne sont pas en charge de sa mise en œuvre. Mais ils s'assurent que la stratégie a été définie avec rigueur puis qu'elle est conduite sans carence de l'exécutif. C'est dans cette logique qu'ils disposent du pouvoir de valider ou non la stratégie et les investissements qui lui sont associés (ainsi que les autres décisions majeures prévues dans les statuts). C'est aussi à ce titre que les « administrateurs » doivent veiller à l'absence de conflits d'intérêts lors des prises de décisions ou à l'absence de biais dus au système de rémunérations des « dirigeants » (cf. chapitre précédent).

L'exercice de la surveillance pose de réelles difficultés matérielles car il doit s'accomplir à bon escient pour prévenir les dérives et ne pas se traduire par une ingérence des « administrateurs » dans le domaine de l'exécutif et une suspicion systématique incompatible avec le climat de confiance qui est l'objectif d'une gouvernance raisonnable. Les « administrateurs » jouent bien leur rôle lorsque l'anticipation des dérives est privilégiée. C'est en jouant leur rôle de contrôle le plus possible en amont des dérives éventuelles, que les « administrateurs » sont utiles et qu'ils contribuent efficacement à une gouvernance raisonnable.

- (2) *Participer à une bonne gouvernance en exerçant son attention sur les cinq points de vigilance définis pour le pouvoir exécutif et que nous avons décrits dans le chapitre précédent : 1) capacités suffisantes pour diriger, 2) solitude, 3) incidence des conflits d'intérêts, 4) gestion de la succession et 5) exemplarité des « dirigeants ».* Les « administrateurs » sont les premiers à exercer la vigilance et leur implication produit ou non de la confiance auprès des autres parties prenantes qui n'ont pas la même proximité avec le « dirigeant ».

(3) *Rendre compte régulièrement dans un rapport de synthèse* de leur devoir de surveillance aux détenteurs du pouvoir souverain – les « actionnaires ». Ce sont les « actionnaires », en effet, qui garantissent la légitimité et donc la capacité d'indépendance réelle des « administrateurs ». C'est donc à eux que les « administrateurs » doivent rendre compte de l'exercice du pouvoir de surveillance qui leur a été confié. La clarté et la pertinence de cette communication auprès des « actionnaires » sont le signe d'une véritable indépendance du pouvoir de surveillance par rapport à l'exécutif.

C'est à partir des attentes sur ces trois responsabilités effectives que l'évaluation des administrateurs a un sens et la vigilance quant à leur travail peut réellement s'exercer.

### **Sept points de vigilance concernant le pouvoir de surveillance**

- *Point de vigilance n°1 : la compétence des « administrateurs » est-elle adaptée ?*

C'est un constat classique mais qui mérite une évaluation objective car la réalité montre qu'il y a loin des évidences aux faits. Pour établir la confiance, le panel des « administrateurs » doit manifester des aptitudes suffisantes pour évaluer celles du « dirigeant ». C'est pourquoi une diversité des compétences au sein du conseil, en fonction de la complexité et des réalités de l'entreprise, est indispensable, mais aussi une diversité des tempéraments et des expériences. **Des administrateurs représentant les parties prenantes, et donc des attentes différentes vis-à-vis de l'entreprise, comme les salariés représentant le travail, peuvent s'avérer très utiles et efficaces si les attentes à leur rencontre sont bien précisées.** Quand le conseil est véritablement compris comme le lieu où on « veille sur » l'entreprise, il doit intégrer des membres capables de porter un intérêt à sa pérennité et à sa prospérité durable et qui savent prendre les responsabilités qui en résultent. En ce sens « l'indépendance » des administrateurs n'est pas une vertu suffisante, même si elle est comprise comme une indépendance d'esprit. Un affectio pour le devenir de l'entreprise est aussi nécessaire. Les procédures de nomination des administrateurs doivent tenir compte de cette attente, comme nous le verrons plus loin.

- *Point de vigilance n°2 : les administrateurs remplissent-ils leur mission dans le processus stratégique ?*

Nous avons vu que, dans le partage des tâches, deux dimensions du processus stratégique incombent aux « administrateurs » : d'une part le **choix parmi les options stratégiques** (présentées par l'exécutif) de la stratégie qui sera finalement celle de l'entreprise ; d'autre part, le contrôle de la **mise en œuvre** de cette stratégie et des résultats.

Pour remplir leur mission, les administrateurs doivent posséder des compétences techniques pour comprendre les données des problèmes qui leur sont présentés, mais aussi une connaissance suffisante de l'entreprise et de son environnement, pour s'assurer que les propositions d'options stratégiques sont réalisables et efficaces. Des « administrateurs » trop éloignés de l'entreprise auront tendance à encourager les stratégies qu'ils connaissent par ailleurs, souvent adoptées

de manière mimétique ; ils privilégieront des évaluations fondées sur des données financières, qui ne nécessitent pas une connaissance approfondie de l'entreprise. Ce comportement encourage la « financiarisation » de choix stratégiques mal enracinés dans l'histoire et les savoir-faire de l'entreprise avec, au final, une perte potentielle d'avantage concurrentiel. Il est souvent dû à une mauvaise compréhension de la notion d'administrateur « indépendant ».

L'indépendance définit la capacité à intervenir sans que le jugement de l'administrateur ne soit vicié par des intérêts privés. Elle ne décrit ni un éloignement, ni une négligence à l'égard des spécificités de l'entreprise.

Pour que les « administrateurs » puissent remplir leur mission, il importe qu'ils prennent un temps nécessaire pour rencontrer le personnel, les clients et les autres parties prenantes, même lorsqu'ils sont extérieurs à l'entreprise. Un nombre suffisant « d'administrateurs » internes par rapport aux externes est aussi un gage d'un dialogue fécond sur les ressources et les capacités de l'entreprise lors des discussions sur la stratégie.

- *Point de vigilance n°3 : les « administrateurs » remplissent-ils effectivement leur devoir de surveillance à l'égard du pouvoir exécutif ?*

C'est à eux qu'il appartient de veiller, en premier lieu, aux 5 points de vigilance à l'égard du pouvoir exécutif, que nous avons établis dans le chapitre précédent. Beaucoup de choses ont été écrites sur cette question : nombre et durée des conseils d'administration, participation régulière des administrateurs aux réunions, etc. Ces préconisations nécessaires compte tenu du vide juridique, ont peut-être trop concentré l'attention sur les modalités formelles et pas assez sur ce que signifie, effectivement, le devoir de surveillance.

Les réunions du conseil et, plus encore, les dossiers et les informations communiqués aux administrateurs entre les conseils, sont des **moyens et non une fin**. C'est aussi en dehors des conseils, dans les réunions formelles ou informelles que s'accomplit le devoir de surveillance.

Dans l'esprit d'une gouvernance raisonnable, le devoir de surveillance implique que les « administrateurs » soient redevables auprès des « actionnaires » d'une évaluation réelle de la capacité de l'exécutif à conduire l'entreprise de manière pérenne. **C'est pourquoi la démarche la plus significative pour manifester la pertinence du travail des administrateurs est la façon dont ils en rendent compte aux « actionnaires »**. Cela peut se faire, par exemple, **dans un rapport annuel sur leur mission de surveillance (« rapport aux actionnaires sur la gouvernance de l'entreprise »)** qui engage solidairement les « administrateurs » et qui est suffisamment clair et concret pour permettre aux « actionnaires » d'apprécier leur activité.

- a. Chaque type d'entreprise, selon sa complexité, peut définir avec ses « actionnaires », les éléments à inclure dans un tel rapport, notamment les modalités de travail (nombre de conseils, durée, conditions de mise à disposition des procès-verbaux, etc.). Sa validation par l'assemblée générale est un élément essentiel du dispositif de gouvernance.
- b. Pour beaucoup d'entreprises, la rédaction de ce rapport peut être un moyen de briser la solitude du dirigeant, en lui donnant l'occasion d'un



effet miroir sur ses pratiques. C'est pourquoi il semble nécessaire que lorsque les fonctions de Président et Directeur général sont assumées par une même personne, **la rédaction du rapport annuel de gouvernance soit déléguée à un membre du Conseil d'administration chargé de veiller au respect de la gouvernance.**

Quelles que soient les modalités choisies pour établir ce rapport, c'est l'esprit qui doit l'emporter sur la lettre : le pouvoir de surveillance est suspect, voire inexistant, si les « administrateurs » ne rendent jamais compte de leur travail de « veilleurs » de manière concrète et éclairante.

- *Point de vigilance n°4 : les administrateurs ont-ils les moyens matériels de remplir leur mission ?*

Ces moyens consistent, bien sûr, dans la tenue régulière des conseils. Mais, plus essentiellement, ils impliquent deux dimensions : d'une part, **la communication des informations nécessaires** à la préparation des conseils pour que les « administrateurs » puissent alimenter leur connaissance des sujets traités et se forger un jugement ; d'autre part, un fonctionnement du conseil qui permette **l'expression, le respect et la traçabilité d'opinions divergentes** avant la prise de décision **collégiale**.

La communication d'information notamment sur ce qui pourrait conduire à des conflits d'intérêts et donc à biaiser les décisions des « dirigeants » est cruciale. Elle l'est en particulier dans les sociétés contrôlées par des holdings « mères » ou des systèmes en cascade qui ont tendance à produire de l'opacité sur les intérêts réels des différents acteurs de la gouvernance.

Ici encore, il est irréaliste de formaliser de manière générale la quantité et la nature de l'information nécessaire et la manière dont les conseils doivent se tenir. Il nous semble plus concret de préconiser deux principes :

- a. Principe d'information appropriée. L'information donnée aux « administrateurs » doit permettre **de dégager les enjeux de la décision** qui leur est demandée de prendre. Une information massive et exhaustive peut être aussi peu exploitable qu'une information trop vague. L'information appropriée est celle qui présente l'essentiel, c'est-à-dire les alternatives sur lesquelles il faut trancher et les éléments pour le faire, à charge aux « administrateurs » de demander les compléments qu'ils jugent utiles. La capacité de communiquer l'information appropriée est un signe de l'intelligence du « dirigeant » vis-à-vis du rôle des « administrateurs ». Elle est donc un signe d'une gouvernance raisonnable.
- b. Principe d'auto-évaluation. Les « administrateurs » eux-mêmes évaluent si l'information qui leur a été communiquée leur paraît suffisante pour établir leur jugement, comme le font par exemple les commissaires aux comptes. La responsabilité des administrateurs est engagée s'ils ne sont pas libres de présenter leurs arguments ou s'ils ne sont pas suffisamment informés pour pouvoir porter un jugement. C'est pourquoi c'est à eux d'exprimer clairement qu'ils ont reçu suffisamment d'information et en temps nécessaire pour assurer, en dehors du conseil, que leur travail de surveillance a été réaliste, donc peut être source de confiance. **C'est à eux de confirmer, par exemple, dans les attendus du « rapport de gouvernance aux actionnaires »,**

**avoir été en possession d'une information suffisante pour porter un jugement sur les points de surveillance qui leur incombent (et eux seuls) ou qu'il existe des procès-verbaux des conseils assurant l'existence de véritables discussions sur les questions traitées.**

- *Point de vigilance n°5 : le pouvoir de surveillance n'empiète-t-il pas sur le pouvoir exécutif ?*

L'entreprise peut souffrir autant d'une absence de surveillance que d'une **ingérence inappropriée des « administrateurs »** dans l'exécutif. La forme « duale » (séparation du conseil de surveillance et du directoire ou du président et du directeur général) semble, certes, mieux clarifier juridiquement cette séparation des responsabilités. Mais l'esprit doit, là encore, l'emporter sur la lettre.

**La délimitation précise du rôle du « dirigeant » et celle de « l'administrateur » nécessite d'être inscrite dans les règlements qu'elle se donne et communiquée aux « actionnaires », par exemple en tête d'un rapport annuel sur la gouvernance.** Cette délimitation doit tenir compte de deux principes :

- a. La responsabilité des administrateurs ne peut pas être engagée ni sur l'élaboration de la stratégie, ni sur les risques opérationnels effectifs.
- b. En revanche, la responsabilité des administrateurs peut être engagée sur le choix d'une stratégie et le suivi de son déploiement, d'une part, sur la surveillance effective des risques de dysfonctionnements du pouvoir exécutif d'autre part. Concrètement, les « administrateurs » assurent que l'élaboration de la stratégie a été conduite avec partialité et rigueur, que des scénarios leur ont été présentés pour qu'ils puissent approuver raisonnablement celui qui sert au mieux le projet et la performance durable de l'entreprise. De même, les « administrateurs » confirment que le pouvoir exécutif a mis en place des moyens suffisants pour contrôler les risques stratégiques et opérationnels.

La vigilance s'exercera sur le fait que les « administrateurs » ont bien compris que leur rôle est **fiduciaire**, créateur de confiance, en **assurant aux parties prenantes que les risques que prend l'entreprise sont connus et assumés raisonnablement.**

- *Point de vigilance n°6 : les conditions d'exercice du travail des « administrateurs » peuvent-elles créer des biais sur leur indépendance de jugement ?*

Le jugement dépend fondamentalement des conditions matérielles qui permettent ou non de remplir la fonction de surveillance. Trois éléments doivent être pris en compte :

- a. *Le niveau de rémunération.* Une rémunération trop faible peut décourager l'implication de « l'administrateur ». Au contraire, une rémunération trop élevée peut le rendre trop dépendant de l'entreprise. Il faut donc définir des jetons de présence tels qu'ils rétribuent la participation effective aux travaux du conseil mais aussi à la préparation de ces travaux selon les dossiers à traiter. **Le temps de travail annuel attendu de l'administrateur doit être explicitement mis en regard de la rémunération proposée et communiquée aux « actionnaires » lors de la nomination de « l'administrateur », de manière que celui-ci se sente engagé dans sa fonction.**

- b. *La durée des mandats.* Une durée trop courte empêche de jouer sur les effets d'expérience. Une durée trop longue crée des routines dans la fonction qui peuvent éroder la qualité de la surveillance et notamment des anticipations de dysfonctionnements. La durée peut aussi dépendre de la nature de l'actionnariat et des « administrateurs » qui le représentent. C'est donc moins sur la durée qu'il est nécessaire de s'interroger que sur **la rotation moyenne des « administrateurs »**. Même si certains d'entre eux, du fait de leur participation au capital ou de leurs compétences particulières, conservent longtemps leurs mandats, un renouvellement des points de vue doit être assuré. Là encore l'esprit doit l'emporter sur le formalisme dès lors que l'on a compris ce que l'on attend d'un « administrateur ». Un conseil efficace fait régulièrement entrer du « sang neuf » et en quantité suffisante pour permettre que la vigilance attendue ne faiblisse pas avec la routinisation que produisent inévitablement les mandats longs.
- c. *La révocation des mandats.* Si « l'administrateur » est juridiquement révocable ad nutum par les « actionnaires », dans la pratique, le Président peut exercer une pression, en cas de désaccord, pour obtenir sa démission, notamment s'il est lui-même un actionnaire important. La question est cruciale lorsque les fonctions de Directeur général et de Président sont confondues car c'est alors l'exécutif qui peut évincer ses propres contrôleurs. La diligence à exercer le devoir de surveillance peut être menacée par le risque de révocation. Pour éviter les abus, il paraît raisonnable de protéger « l'administrateur » en lui assurant **un mandat non révocable sans une procédure lourde, même symbolique**, devant l'assemblée des « actionnaires ». On peut faire jouer à l'administrateur en charge du respect des procédures de gouvernance (qui n'est pas le Président), un rôle particulier lors d'éventuelles révocations.

De tels dispositifs concrets permettent d'assurer l'**indépendance** réelle de « l'administrateur » bien davantage que d'hypothétiques et abstraites définitions formelles.

- *Point de vigilance n°7 : L'exemplarité des « administrateurs » contribue-t-elle à renforcer la confiance ?*

Autant que le « dirigeant », les « administrateurs » doivent être **exemplaires pour générer de la confiance** envers l'entreprise. La manière dont ils exercent leur mission est un signal fort sur la qualité de la gouvernance. La loi stipule la collégialité des décisions, et ils doivent s'y tenir dans la mesure où le fonctionnement du Conseil permet **un échange loyal d'opinions** et une prise de décisions après prise en considération de tous les points de vue. La rémunération sous forme de jetons de présence doit traduire l'implication réelle dans le travail des « administrateurs ». Les conflits d'intérêts qui pourraient conduire un « administrateur » à biaiser son évaluation des décisions doivent être repérés et c'est le rôle du Président ou de l'administrateur en charge du respect des procédures de gouvernance, d'assurer aux parties prenantes, que de tels conflits, n'existent pas ou, s'ils existaient, qu'ils n'ont pas eu d'incidences sur la décision collégiale.

## En résumé

La fonction de surveillance n'est pas disciplinaire. Elle ne présuppose pas que le « dirigeant » doit être contrôlé pour assurer correctement le pouvoir exécutif. La surveillance participe sereinement à la pérennité de l'entreprise en produisant un effet de miroir sur l'exécutif et un lieu d'échange sur les décisions. Les « administrateurs » sont chargés d'anticiper et d'éviter que d'éventuelles dérives de l'exécutif ne s'institutionnalisent. Dans le cas le plus courant, les dysfonctionnements ne concernent pas les décisions stratégiques, mais les conditions d'exercice du pouvoir exécutif : conflits d'intérêts, solitude excessive, absence de succession. La légitimité et la force du pouvoir de surveillance tiennent à ce qu'il permet d'accroître la confiance des parties prenantes vis-à-vis de l'entreprise.

## *Quelques signaux pour évaluer le fonctionnement de ce pouvoir*

- Des événements récents ont-ils mis en évidence l'utilité et l'efficacité du conseil ?
- Composition et diversité des compétences des « administrateurs ». Nombre d'externes par rapport aux internes, d'indépendants par rapport aux non indépendants. Equilibre de l'ensemble.
- Niveau de connaissance de l'entreprise par les « administrateurs ».
- Moyens matériels pour travailler : flux d'informations, existence de procès-verbaux consultables par les « administrateurs ».
- Les « administrateurs » rendent-ils compte de leur travail de surveillance aux « actionnaires » (et pas seulement des résultats de l'entreprise) ?
- Manière dont sont évoqués les éventuels conflits d'intérêts dans l'entreprise.
- Existe-t-il un « administrateur » en charge du respect des procédures de gouvernance ?
- Y a-t-il des conflits répétés avec l'exécutif sur l'étendue des pouvoirs de surveillance ?
- Quel est le turn over des « administrateurs » : (trop élevé, ils ne sont pas indépendants de jugement, trop faible, risques d'accommodements avec l'exécutif) ?
- Observe-t-on des révocations ou « démissions » répétées « d'administrateurs » ?

# Synthèse : les trois pouvoirs composant la gouvernance de l'entreprise



**Nous sommes en possession d'une boîte à outils permettant de spécifier le contenu, l'étendue, le rôle et les dérives possibles de chaque pouvoir.**

On aura compris que, par définition, ce référentiel n'a pas pour vocation à être appliqué à la lettre. Il propose un cadre de cohérence pour se poser les bonnes questions et trouver des pistes de réponses adaptées à la situation de l'entreprise.

Celles-ci dépendent aussi de la manière dont les pouvoirs sont répartis et détenus. C'est ce que nous examinerons dans la troisième partie.

## POUVOIR EXECUTIF Les « dirigeants »

**Elabore, conduit et assume la stratégie de l'entreprise, c'est-à-dire l'ensemble des décisions qui orientent à long terme et de manière déterminante ses activités et sa structure.**

### 6 points de vigilance

1. *La compétence du « dirigeant » est-elle adaptée ?*
2. *Le dirigeant est-il isolé ?*
3. *La rémunération du dirigeant peut-elle créer des biais dans ses jugements ?*
4. *La succession du dirigeant est-elle gérée ?*
5. *Les intérêts personnels du dirigeant peuvent-ils influencer gravement ses décisions ?*
6. *Le dirigeant est-il exemplaire ?*

## POUVOIR SOUVERAIN Les « actionnaires »

**Incarne la responsabilité symbolique et pratique de la continuité de l'entreprise. Cette continuité suppose un projet et des niveaux de profit qui permettent à la performance de s'inscrire dans la durée.**

### 5 points de vigilance

1. *Les « actionnaires » sont-ils informés des risques prévisibles qui pourraient menacer la pérennité de l'entreprise ?*
2. *Choisissent-ils réellement les « administrateurs » ?*
3. *Participent-ils aux votes ?*
4. *Existe-t-il un risque de spoliation « d'actionnaires » minoritaires ?*
5. *« L'actionnariat » est-il géré ?*

# POUVOIR DE SURVEILLANCE

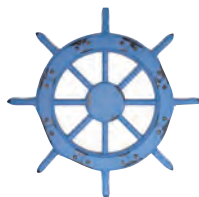
## Les « administrateurs »

**Vérifie que les conditions sont remplies pour que le pouvoir exécutif soit exercé sans dysfonctionnements pouvant mettre en cause la pérennité de l'entreprise.**

### **7 points de vigilance**

1. *La compétence des « administrateurs » est-elle adaptée ?*
2. *Remplissent-ils effectivement leur mission dans le processus stratégique ?*
3. *Remplissent-ils effectivement leur devoir de surveillance ?*
4. *Ont-ils les moyens matériels de remplir leur mission ?*
5. *Le pouvoir de surveillance n'empiète-t-il pas sur le pouvoir exécutif ?*
6. *Les conditions d'exercice du travail des « administrateurs » peuvent-elles créer des biais sur leur faculté de jugement ?*
7. *Les « administrateurs » sont-ils exemplaires ?*

## Partie III : Exercice du pouvoir : les six régimes de gouvernance



Au début de ce référentiel, nous avons établi que **la gouvernance résulte de l'articulation** de trois pouvoirs (souverain, exécutif, surveillance), qui permet de prendre les décisions dont les conséquences seront durables pour l'entreprise.

**En poursuivant une image maritime, nous avons considéré que le pouvoir souverain définit le type de bateau (sa coque et sa quille), l'exécutif tient le gouvernail, et la surveillance veille au cap.**

Or, dans un bateau, ces fonctions peuvent être remplies par les mêmes personnes ou par des personnes différentes. Il en est de même pour l'entreprise. Il est par exemple évident que dans une entreprise de petite taille une même personne peut détenir le pouvoir souverain (c'est l'actionnaire principal), le pouvoir exécutif et le pouvoir de surveillance, un peu comme le propriétaire d'un bateau de plaisance exerce les trois fonctions.

Une chose donc est de définir le contenu des trois pouvoirs qui inévitablement constituent le gouvernement de l'entreprise, une autre est de se demander qui les exerce concrètement. Sont-ils confondus ou divisés entre différents acteurs ?

On définit alors **des régimes de gouvernance**, de la même manière que l'on parle de régimes politiques. L'entreprise peut être, en effet, dirigée par un actionnaire unique, ou, au contraire, par un manager indépendant de l'actionnaire principal. Le pouvoir de surveillance peut-être plus ou moins sous la coupe des « dirigeants » ou des « actionnaires » ou encore être largement autonome.

Les régimes de gouvernance dépendent de la manière dont chaque pouvoir est exercé soit de manière forte, soit de manière faible. Selon les configurations, **six régimes de gouvernance** peuvent être définis :

1. **L'autocratie entrepreneuriale fermée** : lorsque les trois pouvoirs sont exercés par le même acteur.
2. **L'autocratie entrepreneuriale ouverte** : lorsque le pouvoir souverain est partiellement détenu par des « actionnaires » minoritaires qui n'exercent pas les autres pouvoirs.

3. **La domination actionnariale** : lorsque les « actionnaires » sont puissants et influents mais n'exercent pas directement le pouvoir exécutif.
4. **La domination managériale** : lorsque les « actionnaires » sont peu puissants et peu influents et que le pouvoir exécutif bénéficie d'une forte autonomie réelle.
5. **La domination du conseil** : lorsque les « actionnaires » sont peu puissants ou peu influents et que le pouvoir exécutif a peu d'autonomie réelle parce que le conseil s'est approprié le pouvoir effectif.
6. **La démocratie entrepreneuriale** : lorsque les trois pouvoirs sont parfaitement séparés et effectivement exercés par des acteurs différents.

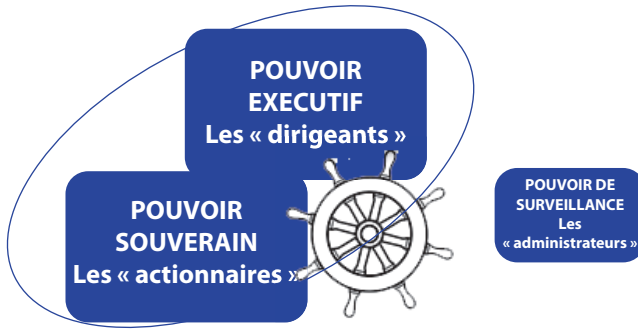
Il importe de souligner que les termes *autocratie*, *domination* ou *démocratie* **n'ont aucune connotation positive ou négative dans ce référentiel**. Ils font référence, de manière neutre, à des régimes politiques : l'autocratie, signifie, au sens propre, que le pouvoir (*cratos* en grec) se justifie lui-même (*auto*), du fait que le « dirigeant » est aussi « l'actionnaire ». La domination actionnariale ou managériale exprime l'idée qu'un des pouvoirs peut être plus influent que les autres et donc orienter toute la gouvernance. Enfin la démocratie entrepreneuriale renvoie à l'idée d'une séparation formelle et réelle des pouvoirs sans préjuger que celle-ci soit efficace ou pas.

Dans cette partie, nous décrivons **les six régimes de gouvernance** types qui représentent l'essentiel des cas constatés dans les entreprises. Cette description se fera de manière synthétique sous forme de fiches. Pour chaque régime, nous soulignons les **avantages** du régime, les **risques** particuliers qu'il peut faire courir à l'entreprise et les **préconisations pour une gouvernance raisonnable**. Les six régimes types n'épuisent pas toutes les catégories réelles que l'on peut observer. Ils donnent des repères pour une évaluation plus fine au cas par cas. Ils mettent aussi en évidence des risques liés à la façon dont l'entreprise est gouvernée.

Pour faire face à ces risques, les entreprises pourront trouver dans ce référentiel un cadre de raisonnement et des suggestions raisonnables qu'elles pourront mettre en œuvre, selon leurs situations spécifiques.



## Régime n° 1 : L'autocratie entrepreneuriale fermée



### Quand le gouvernail est tenu par l'actionnaire dirigeant

Le pouvoir exécutif et le pouvoir souverain sont détenus par une même personne (ou un même groupe de personnes). L'actionnariat est concentré et fort c'est-à-dire qu'il exerce effectivement son influence. L'exécutif (les « dirigeants ») contrôle le capital et les instances de surveillance. Celui-ci est par conséquent faible voire inexistant et les « administrateurs » sont réduits à un rôle de représentation.

**Type d'entreprise :** Entreprises dirigées par un entrepreneur, entreprises patrimoniales à actionnariat concentré et fermé.

#### AVANTAGES DE CE REGIME

- 1) Souplesse, grande adaptabilité aux circonstances et à l'environnement.
- 2) Avantages liés à un leadership entrepreneurial fort : cohérence, engagement collectif, vision.
- 3) Indépendance, capacité d'action autonome.
- 4) Légèreté des structures de gouvernance.

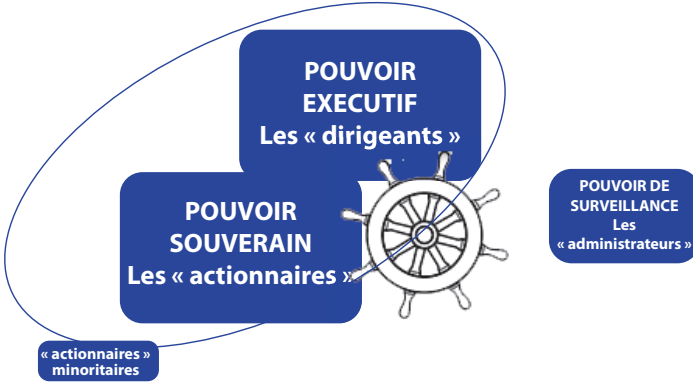
#### PRECONISATIONS POUR UNE GOUVERNANCE RAISONNABLE

- 1) *Minimiser les obligations formelles de gouvernance.*
- 2) *Encourager la présence d'administrateurs externes permettant de fortifier le pouvoir de surveillance, notamment aux trois périodes clés : création, 10 années d'existence, transmission.*
- 3) *Anticiper la fragmentation de l'actionnariat et l'apparition d'actionnaires minoritaires, même s'ils demeurent familiaux.*

#### RISQUES LIES A CE REGIME

- 1) Absence de surveillance, notamment pour ce qui concerne l'évolution des compétences du dirigeant.
- 2) Enfermement du dirigeant dans sa solitude, notamment s'il réussit bien et a tendance à répéter des « recettes stratégiques » qui ont fait son succès mais qui peuvent devenir inefficaces lorsque l'environnement change.
- 3) Succession difficile y compris humainement, si le dirigeant contrôle les leviers et les réseaux de l'entreprise.
- 4) Rupture de la cohésion en cas d'ouverture du capital ou d'accroissement du nombre « d'actionnaires » rendu nécessaire avec les besoins financiers de l'entreprise.
- 5) En sens inverse, refus de croissance pour éviter l'ouverture du capital et le partage du pouvoir. Effet « plafond de verre ».

## Régime n° 2 : L'autocratie entrepreneuriale ouverte



### Quand le gouvernail est tenu par l'actionnaire dirigeant mais le capital est ouvert.

Le pouvoir exécutif et le pouvoir souverain sont détenus par une même personne (ou un même groupe de personnes) comme dans le régime précédent. Mais si une majorité d'actionnaires contrôle toujours le pouvoir exécutif, il existe des minoritaires. Cette différence modifie considérablement le système de gouvernance. Le pouvoir de surveillance devient un lieu potentiel de dialogue... ou de conflit. En effet, les minoritaires peuvent être faibles (et donc peu actifs) ou forts avec la volonté de participer effectivement au gouvernement de l'entreprise. Leur gestion est un enjeu de gouvernance.

**Type d'entreprise :** Entreprises dirigées par un entrepreneur, avec soit des minoritaires familiaux (branche de la famille exclue de la direction opérationnelle) soit des minoritaires financiers (fonds d'investissement). Entreprises patrimoniales cotées avec un faible flottant.

#### AVANTAGES DE CE REGIME

- 1) Pouvoir de direction fort, assuré par une majorité solide. Cohérence économique projet/profit.
- 2) Capacité de financement élargie, qui n'est pas réduite aux capacités de l'entrepreneur.
- 3) Discussions possibles, ouverture sur des perspectives différentes de celles de l'entrepreneur.

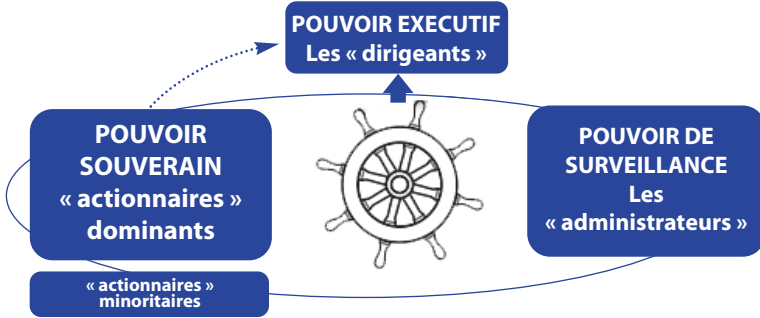
#### PRECONISATIONS POUR UNE GOUVERNANCE RAISONNABLE

- 1) Mettre en place des dispositifs permettant aux minoritaires de s'exprimer.
- 2) Former les actionnaires (majoritaires et minoritaires) pour assurer leur implication dans la dynamique de l'entreprise et leur fidélité.
- 3) Nommer des administrateurs indépendants avec pour mission de jouer le rôle d'arbitre en cas de nécessité.
- 4) Mettre en place des dispositifs permettant aux minoritaires de se retirer du capital

#### RISQUES LIES A CE REGIME

- 1) Mêmes risques liés au dirigeant que ceux formulés pour le régime précédent : évolution des compétences, solitude, succession. Ces risques peuvent être atténués si les minoritaires jouent un rôle de contrôle, ou aggravés si le majoritaire verrouille son pouvoir en voulant l'exercer contre eux.
- 2) Spoliation possible des minoritaires si ceux-ci sont faibles et inactifs. Les stratégies du dirigeant-majoritaire peuvent se faire à leur détriment, sans qu'ils ne puissent intervenir faute de majorité.
- 3) Désaccords profonds sur la logique projet/profit entre majoritaires et minoritaires menant à des blocages ou à des tensions sévères. Rupture de la cohésion de l'entreprise.
- 4) Impossibilité de « sortie » des minoritaires, faute de liquidité de marché ou de procédures prévues à cet effet.

## Régime n° 3 : La domination actionnariale



### Quand le gouvernail est tenu par des actionnaires

Le pouvoir exécutif et le pouvoir souverain sont désormais séparés. Des « actionnaires » dominants contrôlent le capital et le pouvoir de surveillance. Le pouvoir exécutif est confié à des managers. Il peut exister des actionnaires minoritaires.

Le pouvoir de surveillance prend de l'importance : les conseils sont des lieux de contrôle des « dirigeants » par les « actionnaires » dominants. Les minoritaires sont plus ou moins actifs, ce qui peut créer un conflit entre eux et les dominants. Les dominants peuvent aussi intervenir directement dans la gestion (flèche en pointillé) en contournant le conseil.

**Type d'entreprise :** Patrimoniales dans lesquelles les familles fondatrices ne sont plus aux commandes. Entreprises dominées par du capital investissement ou des fonds de *private equity*. Entreprises cotées à capital concentré. Filiales de groupes. Coopératives avec forte influence des coopérateurs.

#### AVANTAGES DE CE REGIME

- 1) Stabilité de la gouvernance si l'« actionnaire » dominant exerce son pouvoir en manifestant dans la durée la cohérence économique projet/profit.
- 2) Compétences managériales élargies grâce à des « dirigeants » recrutés pour leurs capacités.

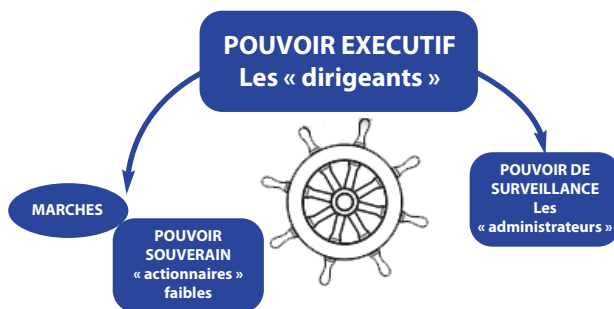
#### PRECONISATIONS POUR UNE GOUVERNANCE RAISONNABLE

- 1) Développer la gouvernance du pouvoir de surveillance en précisant les rôles et les responsabilités. Une structure duale formelle devient préférable.
- 2) Former les actionnaires (majoritaires et minoritaires) pour assurer leur implication dans la dynamique de l'entreprise et leur fidélité. Mettre en place des dispositifs permettant aux minoritaires de se retirer du capital.
- 3) Nommer des administrateurs externes et indépendants pouvant jouer le rôle d'arbitre en cas de nécessité.

#### RISQUES LIES A CE REGIME

- 1) Certains risques formulés pour les régimes précédents : « plafond de verre » si les actionnaires dominants ne veulent pas perdre leur domination. Tensions possibles entre majoritaires et minoritaires, notamment au moment des successions.
- 2) Spoliation des minoritaires si ceux-ci sont faibles et inactifs. Les stratégies poussées par les « actionnaires » dominants peuvent se faire au détriment de minoritaires.
- 3) Désaccords profonds sur la logique projet/profit entre majoritaires et minoritaires ou majoritaire et « dirigeants ». Risque d'instabilité de gouvernance.
- 4) Confusion possible des pouvoirs lorsque des « actionnaires » majoritaires contournent les instances de gouvernance légitimes pour imposer leurs vues aux « dirigeants ». Gouvernance « fantôme ». Les « dirigeants » sont sous pression ou ils ont des marges de manœuvres entrepreneuriales confuses.

## Régime n° 4 : La domination managériale



### Quand le gouvernail est tenu par le dirigeant

Le pouvoir souverain est faible parce que les « actionnaires » sont trop nombreux, divisés, ou qu'ils ne peuvent pas s'exprimer ou faire cohésion en assemblée. Les « dirigeants » dominent alors la gouvernance : ils font passer en conseil les stratégies qui leur paraissent les meilleures, font nommer les « administrateurs » en accord avec leurs propres options. Ce régime est très différent néanmoins de l'autocratie entrepreneuriale parce que les « dirigeants » n'ont pas le pouvoir souverain et ne supportent pas le risque de faillite. Le pouvoir de surveillance seul peut limiter la toute-puissance managériale.

**Type d'entreprise :** Patrimoniales avec actionariat dormant. Entreprises publiques dans lesquelles l'Etat ne joue pas son rôle d'actionnaire. Entreprises cotées dont le capital est fortement dilué dans le public (flottant dépassant le tiers du capital). Entreprises mutualistes dont les sociétaires sont peu participatifs.

#### AVANTAGES DE CE REGIME

- 1) Capacités entrepreneuriales accrues pour les « dirigeants » par rapport au régime précédent.
- 2) Pas d'interférences avec les intérêts privés des actionnaires.
- 3) Financement facile de l'entreprise par accroissement du nombre d'actionnaires.

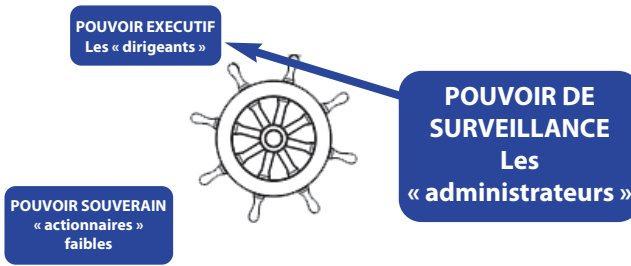
#### PRECONISATIONS POUR UNE GOUVERNANCE RAISONNABLE

- 1) Une structure duale devient indispensable pour séparer les fonctions de direction et de contrôle.
- 2) Nommer des administrateurs externes (indépendants) et internes (saliés) pouvant jouer le rôle de contre-pouvoir ou d'observateurs neutres.
- 3) Stabiliser l'actionariat, encourager la présence et la formation d'« actionnaires » de long terme y compris en leur donnant des droits de vote multiples.

#### RISQUES LIES A CE REGIME

- 1) Les risques liés aux régimes d'autocratie de type 1) et 2) : solitude, compétences, succession. L'équipe des « dirigeants » forme une oligarchie avec des jeux d'influence.
- 2) Dérives autoritaires du pouvoir exécutif, se traduisant notamment par un accroissement démesuré des rémunérations.
- 3) Contrôle du pouvoir de surveillance par les « dirigeants » qui font nommer des administrateurs indépendants incapables d'exercer un réel contre-pouvoir.
- 4) Instabilité stratégique : risque de modification brutale des revendications des actionnaires « dormants » ou risque permanent d'OPA lorsque l'entreprise est cotée.
- 5) Si « le marché » permet aux « actionnaires » de sortir facilement du capital, le lien entre « actionnaires » et entreprise se distend. Le prix de l'action sur le marché devient l'indicateur de contrôle des « dirigeants ». Ceux-ci ont donc tendance à prendre les décisions qui maximisent ce prix. Le profit l'emporte sur le projet : c'est la financiarisation de l'entreprise.

## Régime n° 5 : La domination du conseil



### Quand les administrateurs s'emparent du gouvernail

Il se peut que des « administrateurs » influents exercent un pouvoir tel qu'il annexe une partie du pouvoir exécutif. Toutes les décisions importantes sont prises en conseil bien au-delà du devoir de surveillance. Les dirigeants sont soumis et adaptent leurs décisions aux attentes des « administrateurs » puissants. Les « actionnaires » laissent faire. Ce régime se distingue du régime 3 « domination actionnariale » dans la mesure où les administrateurs exerçant le contrôle ne sont pas ici des actionnaires dominants. Il peut même s'agir d'administrateurs extérieurs profitant d'un pouvoir de direction faible.

**Type d'entreprise :** Prise de contrôle d'un actionnaire minoritaire qui se fait nommer au conseil. Succession incertaine du dirigeant. Association dirigée par son conseil d'administration laissant peu de latitude au directeur général.

#### AVANTAGES DE CE REGIME

- 1) Renouvellement des perspectives stratégiques.
- 2) Possibilité de restaurer à terme l'influence des actionnaires qui aurait été confisqué précédemment par les « dirigeants ».
- 3) Régime de transition lorsque les actionnaires sont peu impliqués.

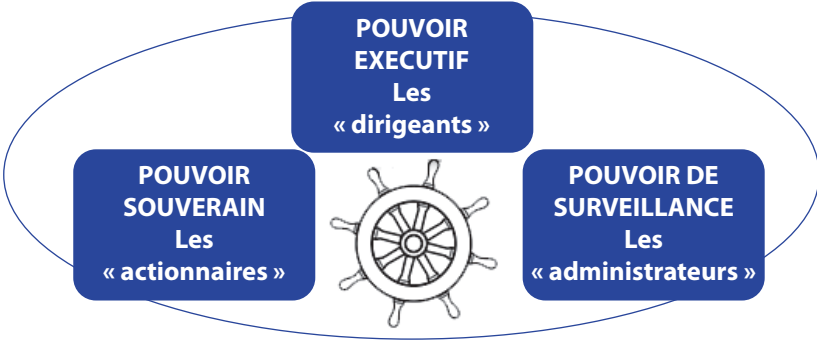
#### PRECONISATIONS POUR UNE GOUVERNANCE RAISONNABLE

- 1) Examiner si les administrateurs influents ne tirent pas des avantages privés de leur position.
- 2) Nommer des administrateurs externes pour équilibrer les pouvoirs.
- 3) Mobiliser les « actionnaires ».
- 4) Restaurer le pouvoir du dirigeant et reformuler les contours des trois pouvoirs.

#### RISQUES LIES A CE REGIME

- 1) Absence de légitimité des administrateurs dominants pour influencer le pouvoir exécutif.
- 2) Confusion interne dans l'entreprise : on ne sait pas qui dirige.
- 3) Régime transitoire qui encourage les calculs politiques pour déterminer qui l'emportera parmi les « administrateurs » et entre les « administrateurs » et les « dirigeants ».

## Régime n° 6 : La démocratie entrepreneuriale



### Quand le gouvernail est tenu par les trois pouvoirs bien qu'ils soient séparés

Il s'agit de l'idéal type sur lequel s'est forgée la gouvernance contemporaine, notamment depuis que l'accroissement du nombre des « actionnaires » tend à éroder leur pouvoir souverain et donc à faire passer les entreprises sous le régime n°4 de domination managériale.

Dans ce cas de figure, les trois pouvoirs sont parfaitement séparés et exercés par chaque acteur. Le pouvoir souverain est exercé par des « actionnaires » nombreux mais suffisamment actifs, la surveillance est assurée de manière indépendante par les « administrateurs » et le pouvoir exécutif a une latitude large pour exercer sa mission.

**Type d'entreprise :** Entreprises patrimoniales, mutualistes, coopératives ou à capital dilué ayant une forte culture de gouvernance, et ayant notamment anticipé les problèmes liés à l'évolution du pouvoir souverain par l'accroissement du capital, du nombre de sociétaires, de coopérateurs, etc. en mettant en place des moyens pour que celui-ci s'exerce concrètement.

#### AVANTAGES DE CE REGIME

- 1) Puissance d'une gouvernance équilibrée, dans laquelle chaque partie assure ses responsabilités.
- 2) Implication et cohésion des parties prenantes.
- 3) Forte résilience et capacité à anticiper les dysfonctionnements ou les effets de l'évolution de l'environnement en associant bien les parties prenantes.

#### PRECONISATIONS POUR UNE GOUVERNANCE RAISONNABLE

- 1) Pour éviter les surcoûts, examiner si la complexité de l'entreprise nécessite la mise en place d'un système de gouvernance aussi complexe.
- 2) Eviter la complexité formelle, être vigilant sur l'efficacité des prises de décisions.
- 3) Nommer des administrateurs externes pour jouer le rôle d'alerte en cas de changement d'environnement et d'arbitre entre les pouvoirs.
- 4) Assurer une formation permanente à la culture de gouvernance de l'entreprise

#### RISQUES LIES A CE REGIME

- 1) Coûts de contrôle élevés pour faire fonctionner le système avec possibilité de se perdre dans le formalisme, les jeux de pouvoirs, au détriment de l'efficacité de la prise de décision.
- 2) Réactivité difficile en cas de changement brutal et radical de l'environnement économique
- 3) Système instable qui peut basculer dans le régime de domination des dirigeants ou de leadership des actionnaires, s'il apparaît une modification des rapports de forces, des acteurs qui ne jouent plus leur rôle, etc.

## Synthèse : diversité des régimes de gouvernance

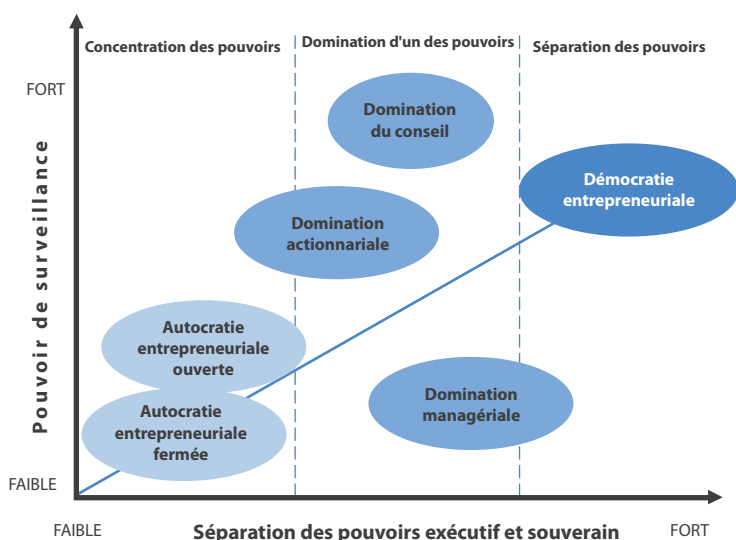
Les six régimes précédents ne prétendent pas épuiser tous les cas de figure. Ils proposent une typologie permettant d'analyser la gouvernance réelle des entreprises. Dans la réalité, celle-ci se **situe plutôt sur une combinaison entre ces types**.

Chaque régime de gouvernance est plus ou moins approprié à l'environnement de l'entreprise et adapté à l'évolution de sa stratégie. Il permet d'orienter l'entreprise soit à partir de son projet soit à partir de son profit, selon les rapports de force entre les trois pouvoirs. Examiner dans quel régime on se situe, comprendre sa logique et évaluer s'il est vraiment approprié est essentiel pour analyser non seulement la qualité de la gouvernance mais aussi l'évolution de l'entreprise et, en particulier, la latitude stratégique que permet (ou non) le régime de gouvernance.

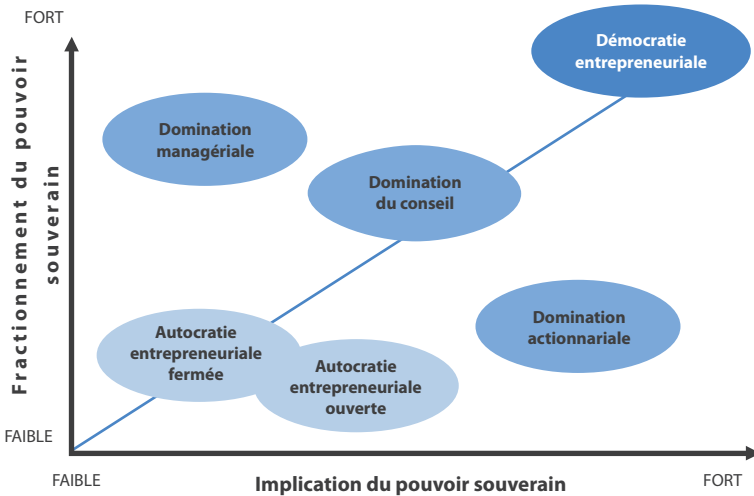
☞ Par exemple, une entreprise qui veut se maintenir dans un régime de domination actionnariale, parce que la famille majoritaire ne veut pas céder son pouvoir d'influence, doit définir une stratégie qui ne soit pas trop consommatrice de capital. La défense du régime de gouvernance (et donc du pouvoir des actionnaires majoritaires) peut alors constituer un « plafond de verre » pour la croissance de l'entreprise. Autre exemple, une entreprise gouvernée sous le régime de la démocratie entrepreneuriale peut se trouver en difficulté lorsque l'environnement évolue très rapidement et nécessite des décisions de gestion que la gouvernance rend plus lente du fait d'une séparation formelle des pouvoirs.

Pour analyser comment fonctionnent ces régimes on peut les observer selon deux dimensions principales :

- (1) **Le degré de concentration des pouvoirs** (séparation ou non entre le pouvoir exécutif et le pouvoir souverain) et, le rôle d'arbitre, plus ou moins important, dévolu au pouvoir de surveillance.



- (2) **L'influence réelle de l'actionariat**, qui dépend aussi de son degré de fragmentation et de son désir de s'impliquer effectivement dans la gouvernance.



Aucun régime ne peut être considéré comme supérieur à un autre, mais chacun doit être analysé en tant que tel et adapté à la situation économique de l'entreprise pour répondre à ses besoins, à son histoire et à sa complexité. **C'est pourquoi les préconisations pour assurer une gouvernance raisonnable sont toujours relatives à la situation dans laquelle se trouve chaque entreprise.**

Cela est particulièrement crucial lors de quatre moments clés de l'histoire d'une entreprise :

- 1) sa création ;
- 2) à partir de 10 ans d'activité, quand des « plafonds de verre » qui limitent la croissance peuvent apparaître ;
- 3) au moment de la première transmission générationnelle ;
- 4) lors du remplacement des propriétaires historiques au profit de managers et de nouveaux actionnaires.

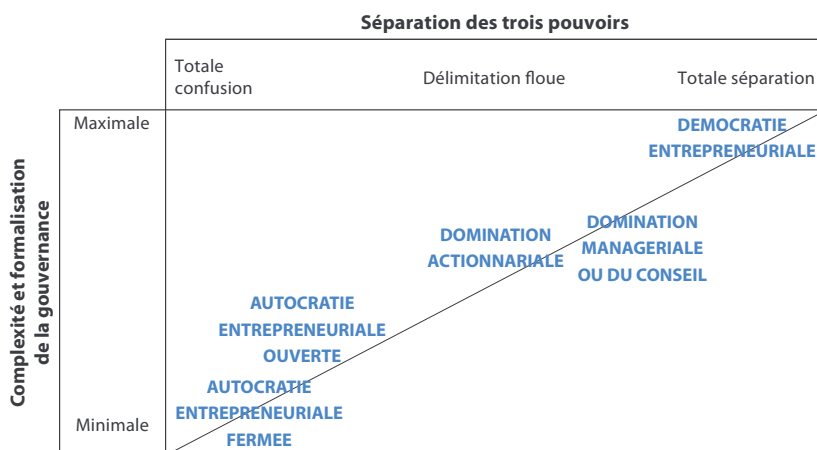
A chaque étape, la configuration de la gouvernance peut s'avérer déterminante. L'anticipation permet de faire évoluer le régime de gouvernance de manière qu'il soit le plus approprié aux circonstances.



**L'analyse du régime de gouvernance permet de mettre au jour et de traiter les problèmes qui sont spécifiques à chaque système de gouvernance. Elle permet aussi d'anticiper, si nécessaire, ceux qui se poseront lors d'un changement de régime.**

Relevons enfin que le coût direct de fonctionnement de chaque régime de gouvernance dépend de la sophistication des procédures et notamment de la plus ou moins grande séparation des trois pouvoirs. Plus les pouvoirs sont détenus par les mêmes personnes moins le fonctionnement du système est coûteux en termes de coordination ou transfert d'information.



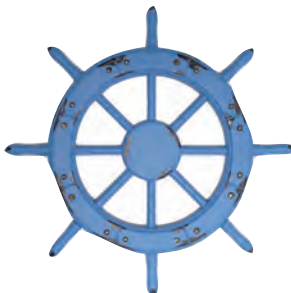


Entre les deux extrêmes (autocratie entrepreneuriale et démocratie actionnariale), les normes et la formalisation des procédures de gouvernance s'accroissent au fur et à mesure que la séparation des trois pouvoirs se précise. Il existe donc un lien entre **la complexité du régime de gouvernance et son coût de fonctionnement**.

Plus la formalisation s'accroît plus elle rend complexe, donc coûteux, le fonctionnement de la gouvernance. En sens inverse, elle permet d'associer plus de ressources financières et humaines et donc de mieux répondre à la complexité de l'entreprise. Se dessine ainsi un arbitrage entre le coût et l'efficacité de sa gouvernance devant lequel se trouve toute entreprise. Il s'agit donc de trouver non pas le régime de gouvernance le plus (ou le moins sophistiqué) mais le plus efficace parce qu'il est adapté au contexte que l'entreprise doit affronter et qu'il est susceptible de garantir la confiance des parties prenantes envers ceux qui sont chargés de gouverner l'entreprise.

# Conclusion

## Comment utiliser ce référentiel



L'objectif de ce référentiel est de proposer **un cadre de réflexion simple et unifié pour définir les problèmes de gouvernance valables pour toutes les entreprises mais adaptables aux situations spécifiques de chacune.**

Pour construire ce cadre nous avons décrit :

- (1) **Les trois pouvoirs : souverain, exécutif, surveillance** et les **trois principes** qui président à la définition d'une gouvernance raisonnable : la **clarification** des pouvoirs, **l'efficacité** pour permettre à chaque pouvoir d'exercer ses responsabilités, la **vigilance** quant aux dérives dans l'exercice de chaque pouvoir. Partie I.
- (2) **Le contenu des trois pouvoirs**, leur définition et les points de vigilance pour éviter leurs dérives. Partie II.
- (3) **Les six régimes de gouvernance types** qui en résultent et leurs spécificités en termes de gouvernance. Partie III.

Nous avons souligné d'emblée le rôle clé d'une gouvernance raisonnable pour l'établissement d'un **climat de confiance** non seulement à l'égard de ceux qui gouvernent l'entreprise mais aussi de l'entreprise tout entière. Le monde des affaires a besoin d'avoir confiance pour que les acteurs de l'économie puissent se projeter dans le temps. Qu'ils soient salariés, fournisseurs, clients ou puissance publique, il leur est nécessaire **de croire que l'entreprise avec laquelle ils travaillent continuera à l'avenir non seulement d'exister mais d'assurer une juste performance permettant leurs propres rémunérations.** C'est en ce sens que la **confiance** est indispensable, notamment dans une économie de marché.

Chaque entreprise doit créer le climat de confiance qui lui est nécessaire pour attirer et garder ses ressources. **Cela participe à la création de valeur économique.** Comme nous l'avons vu, la gouvernance de l'entreprise contribue puissamment à établir ce climat ou, au contraire, à le détruire.



**Une gouvernance raisonnable crée de la confiance parce que les parties prenantes considèrent que la définition et l'exercice des pouvoirs dans l'entreprise sont clairs et efficaces.**

Notre référentiel propose deux « boîtes à outils » pour analyser la gouvernance des entreprises, l'évaluer et, si nécessaire, la réformer : la première permet **de définir les grandes questions que pose l'exercice des trois pouvoirs composant la gouvernance**. Il ne s'agit pas d'appliquer tous les points de vigilance évoqués, mais d'en comprendre l'esprit et la nécessité afin d'y revenir le cas échéant.

La deuxième « boîte à outils » permet à l'utilisateur du référentiel de se situer dans un régime de gouvernance et les questions particulières qu'elle pose selon le régime, avec ses forces et ses risques particuliers. Pour répondre aux problèmes de gouvernance qui le concernent, l'utilisateur du référentiel peut alors revenir à la description des trois pouvoirs et aux points de vigilance proposés afin d'établir les règles de conduites qui lui paraissent nécessaires pour consolider, développer ou redéfinir chacun des pouvoirs.

Un diagnostic de gouvernance peut se réaliser de la manière suivante :

Etape 1 : Repérer dans quel régime de gouvernance se situe l'entreprise.

Etape 2 : Analyser comment se pratique l'exercice effectif des 3 pouvoirs : qui fait quoi, de manière formelle et informelle ? Quels sont les personnes clés, les pratiques habituelles ?

Etape 3 : Repérer les points de vigilance à observer, pouvoir par pouvoir : comment assurer la confiance ? Comment améliorer les points sensibles ?

Etape 4 : Anticiper une évolution de régime due au développement de l'entreprise : que se passerait-il en cas d'ouverture du capital, de succession du dirigeant, etc. ?

Etape 5 : Analyser la modification dans l'exercice des pouvoirs : comment l'exercice concret des pouvoirs évoluerait-il ? Quels seraient les nouveaux personnages clés ?

Etape 6 : Conclure sur la qualité globale de la gouvernance présente et future.

C'est ainsi que les deux outils se complètent de manière cohérente et, on l'espère, utile.



Ce référentiel permet d'analyser la gouvernance de tous les types d'entreprises (de capitaux, mutualistes ou autres), et de pointer les évolutions nécessaires liées à leur histoire, leur taille ou leur croissance, sans imposer des normes générales. Il appartient à chaque association représentative de catégories d'entreprises (cotée ou non, de taille moyenne, à capital familial ou dirigée par un fondateur-entrepreneur, etc.), et bien sûr à chaque entreprise, si elle en adopte les principes, de les décliner en **règles d'application particulières adaptées à sa réalité selon les trois critères clés : clarté, efficacité, vigilance**.

# Remerciements

Pour la rédaction de la première version de ce référentiel, la commission, réunie sous l'égide de Middenext et présidée par Pierre-Yves Gomez, a été composée d'un panel de personnalités représentant la plupart des acteurs de la gouvernance des entreprises. Selon le protocole de travail adopté, ces experts ont exprimé librement leurs avis, parfois divergents, c'est pourquoi les conclusions de ce référentiel n'engagent que la seule autorité de son auteur.

La version 2015 de ce référentiel a été rendue possible par les très nombreux entretiens avec des personnalités travaillant sur ou dans le cadre de la gouvernance, collègues académiques, dirigeants, administrateurs, actionnaires familiaux. L'enseignement des cours de gouvernance a été une source permanente de réflexions, d'inspirations et d'apprentissage qu'il ait concerné les étudiants de Grande Ecole et en particulier d'EMLYON Business School et les participants aux conférences sur ces sujets. Que tous ceux qui ont contribué ainsi à améliorer le texte initial par leurs remarques, leurs témoignages et leurs questions trouvent ici le témoignage de ma gratitude. Une mention particulière est due à Caroline Weber dont l'acuité sur ces questions et la complicité bienveillante ont été autant de stimulants pour poursuivre le travail entamé avec elle, il y a près de quinze ans désormais.





## **À propos de Middledenext**

Middledenext est l'association professionnelle française indépendante représentative des valeurs moyennes cotées.

Créée en 1987, Middledenext fédère et représente les sociétés cotées sur Euronext et Alternext tous secteurs d'activité confondus.

L'action de Middledenext est quadruple :

- représenter et défendre les intérêts de ses entreprises membres, auprès des autorités de tutelle boursière et des pouvoirs publics ;
- assurer la promotion des entreprises cotées qu'elle fédère et renforcer leur visibilité auprès des acteurs de la communauté financière, des investisseurs et des médias ;
- accompagner les dirigeants dans la maîtrise des techniques boursières essentielles à l'optimisation de leur cotation en Bourse ;
- contribuer, via son Institut de recherche, à développer la connaissance sur les valeurs moyennes cotées, par le recours à une expertise académique indépendante et transparente.

Middledenext est membre fondateur d'EuropeanIssuers, première association européenne qui promeut les intérêts des sociétés cotées en Bourse. Cette dernière regroupe 15 pays et représente plus de 9.200 sociétés cotées.

Contact : Caroline Weber – [c.weber@middledenext.com](mailto:c.weber@middledenext.com)

## **Cahiers Middlenext déjà parus :**

- Cahier n° 1 : Sociétés cotées : comment organiser l'information financière sur votre site Internet ?  
– Novembre 2008
- Cahier n° 2 : Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises françaises – Juin 2009
- Cahier n° 3 : Transfert Euronext vers Alternext  
– Novembre 2009
- Cahier n° 4 : Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites – Décembre 2009
- Cahier n° 5 : l'Investissement Socialement Responsable et le Développement durable pour les valeurs moyennes  
– Passeport pour les fonds ISR – Mars 2011
- Cahier n° 6 : Gestion de l'information privilégiée et prévention des manquements d'initiés – Décembre 2011
- Cahier n° 7 : Auto-évaluation du fonctionnement du Conseil d'Administration ou du Conseil de Surveillance  
– Juin 2013
- Cahier n° 8 : Panorama de la gouvernance des valeurs moyennes cotées – Février 2014
- Cahier n° 9 : Panorama de la gouvernance des valeurs moyennes cotées – Juin 2015

