

# MiddleNext

**Pierre-Yves GOMEZ**

## **Référentiel**

pour une  
gouvernance raisonnable  
des entreprises françaises

**Rapport au conseil d'administration  
de MiddleNext**





Professeur Pierre-Yves GOMEZ  
Directeur de l'Institut Français de  
Gouvernement des Entreprises  
EM LYON  
BP 174  
69134 Ecully Cedex

Paris, le 8 octobre 2008

Monsieur le Professeur,

Association de référence pour défendre les intérêts des valeurs moyennes, MiddleNext se veut un creuset où les échanges d'idées sont le fondement d'innovations pratiques capables de faire progresser les entreprises et leur environnement. Cette vocation nous conduit, aujourd'hui, à nous inquiéter de la prolifération des normes sur la gouvernance des entreprises. Nous constatons que, depuis une décennie, nous sommes passés d'une quasi ignorance de ces questions à une surproduction de textes réglementaires et de codes, fixant des contraintes et des obligations, parfois de manière anarchique, pour la « bonne gouvernance ». Ces textes émanent aussi bien du législateur que de la soft law et conduisent à une normalisation, parfois pesante, des pratiques de gouvernance.

Compte tenu des évolutions économiques et financières récentes, nous ne pouvons nier la nécessité absolue d'actualiser la gouvernance, notamment celle des entreprises cotées. Néanmoins, nous nous interrogeons sur la multiplication de propositions dont on ne voit pas toujours très bien le fondement conceptuel et l'efficacité pratique. En particulier, il nous semble que les caractéristiques propres des entreprises moyennes cotées ne sont pas toujours bien prises en compte. Les codes de bonnes conduites semblent adapter les normes des grandes entreprises globales à des entreprises considérées comme « plus petites », plutôt que de partir de la nature des entreprises moyennes et cotées pour définir leur gouvernance.

En toute cohérence avec ce qui vient d'être décrit, nous ne tenons pas à ajouter un nouveau « code de bonnes pratiques » spécifique aux entreprises moyennes, à tous ceux qui existent. Nous cherchons plutôt à y voir plus clair dans l'abondance actuelle de propositions, de manière à pouvoir distinguer celles qui s'inscrivent dans une véritable analyse économique des entreprises, et celles qui relèvent de la mode ou de l'idéologie. Nous avons besoin que nos entrepreneurs puissent mieux discerner les enjeux profonds de la gouvernance et les conséquences pour son organisation, de manière à pouvoir faire un tri parmi les normes qu'on pourrait leur imposer.

Dans cette perspective, nous serions heureux de pouvoir compter sur votre expertise reconnue dans ces domaines. En particulier, votre connaissance approfondie des théories de la gouvernance doublée de votre participation directe aux évolutions en cours dans les entreprises, grâce au travail de laboratoire social que propose l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises que vous dirigez, nous laisse espérer que vous pouvez nous aider à établir quelques fondements solides pour une gouvernance des entreprises moyennes.

Nous vous serions reconnaissants si vous acceptiez de produire pour Middenext un rapport qui mette au jour non pas de nouvelles propositions, mais les bases pour la gouvernance des entreprises moyennes cotées. Les modalités de sa production et de la constitution de la commission qui le validera sont à votre convenance, mais nous aurons à en discuter si vous acceptez notre proposition.

Dans l'attente d'une réponse que j'espère favorable, je vous prie de croire, Monsieur le Professeur, en mes sentiments les meilleurs.



**Caroline Weber**

*Directrice Générale de MiddleNext*

*Co-présidente du Smaller Issuers Committee*



Palais de la Bourse, 28 Place de la Bourse – 75002 PARIS

[www.middlenext.com](http://www.middlenext.com)

Tel. : + 33 (0)1 55 80 75 75 - Fax : + 33 (0)1 55 80 75 76

Association loi 1901, Siren 344 513 916



I . F . G . E .

Institut Français  
de Gouvernement  
des Entreprises

---

Madame Caroline WEBER  
Directrice Générale  
MiddleNext  
Palais Brongniart  
28 Place de la Bourse  
75002 PARIS

Lyon, 4 novembre 2008

Madame la Directrice générale,

Je suis très honoré de la confiance que me témoigne le conseil d'administration de MiddleNext en me proposant la rédaction de ce rapport. Comme je vous l'ai indiqué lors de nos entretiens, il me paraît important de ne pas ajouter trop tôt un nouveau code sur les entreprises moyennes cotées aux nombreux textes qui existent déjà sur la « bonne gouvernance ». La réflexion sur le gouvernement d'entreprise en France pâtit plutôt d'un excès que d'un défaut de propositions et de codes.

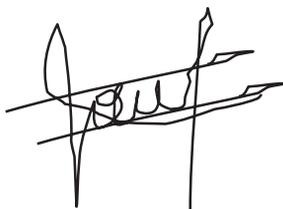
Il manque, en France, l'équivalent de ce que les Britanniques ont su faire avec le Combined code : un texte qui intègre et met en cohérence les réflexions sur la gouvernance d'entreprise de façon à présenter un référentiel commun pour tous ceux qui cherchent à en améliorer les pratiques.

C'est ce que je me propose de faire dans le référentiel que je vous remettrai au mois de mars. Il permettra de présenter le plus petit commun dénominateur pour tous les codes de gouvernance en présentant les principes qui fondent le gouvernement des entreprises.

L'association MiddleNext qui regroupe des sociétés cotées de taille moyenne dont le capital est parfois très faiblement ou, au contraire, très largement dilué dans le public, est un lieu d'observation privilégié des principales questions que soulève la gouvernance. En effet, les logiques patrimoniales et les logiques du marché financier y sont directement confrontées. C'est pourquoi je suis heureux de me saisir de l'occasion offerte par le conseil d'administration de MiddleNext pour définir le présent référentiel. Néanmoins, celui-ci ne constituera pas un « code de

bonne conduite » pour les entreprises moyennes cotées. Il proposera un cadre valable pour toutes les entreprises par rapport auquel MiddleNext aura à définir ses propres règles, à sa convenance.

Dans l'attente de vous présenter ce référentiel, je vous prie de croire Madame la Directrice générale, en mes sentiments les meilleurs.



**Pierre-Yves Gomez**

*Professeur de stratégie EMLYON Business School  
Directeur de l'IFGE- Institut Français  
de Gouvernement des Entreprises*

**EM LYON Business School**

23 avenue Guy de Collongue - BP 174 F 69134 Ecully cedex

Email: [gomez@em-lyon.com](mailto:gomez@em-lyon.com) - [www.em-lyon.com](http://www.em-lyon.com) - [www.ifge-online.org](http://www.ifge-online.org)

# **Référentiel**

## **pour une**

### **gouvernance raisonnable**

#### **des entreprises françaises**

**Rapport au conseil d'administration  
de MiddleNext**

**Mars 2009**

# Sommaire

## Partie I : Principes pour une gouvernance raisonnable 9

Titre I - Principes actuels de la « bonne » gouvernance des entreprises .....	9
Titre II - Les principes actuels de gouvernance ne sont pas satisfaisants .....	10
Titre III - Nouveaux principes pour une gouvernance raisonnable.....	12

## Partie II : Définition des trois pouvoirs constitutifs de la gouvernance 15

Titre I - Le pouvoir exécutif : Les « dirigeants » .....	15
Titre II - Le pouvoir de surveillance : Les « administrateurs » .....	19
Titre III - Le pouvoir souverain : Les « actionnaires » .....	23

Synthèse : Définition des trois pouvoirs	28
--	----

## Partie III : Les cinq systèmes de gouvernance 29

Système n° 1 : L'autocratie entrepreneuriale fermée.....	29
Système n° 2 : L'autocratie entrepreneuriale ouverte .....	30
Système n° 3 : La domination actionnariale .....	31
Système n° 4 : La domination managériale .....	32
Système n° 5 : La démocratie actionnariale.....	33

Conclusion	35
------------	----

Comment utiliser ce référentiel	35
---------------------------------	----

Experts consultés	36
-------------------	----

Principaux codes et rapports consultés	37
--	----

# 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 pratiquer une « bonne gouvernance ».

On a assisté à une accumulation de codes qui ont proposé d'utiles réformes de la gouvernance : rapports Vienot I et II puis Bouton, codes et préconisations de l'AFEP/MEDEF, de l'AMF, de l'AFG, de l'IFA, de l'APIA, de l'IFGE, et d'organisations professionnelles, sans omettre les grandes avancées juridiques que furent la loi du 24 juillet 1966, la loi du 15 mai 2001 dite NRE, etc. La profusion des textes témoigne de l'intérêt pour le sujet mais elle a pu aussi conduire à une certaine confusion quant aux questions de fond. En particulier, les problématiques propres à chaque catégorie d'entreprise (cotée ou non, patrimoniale ou non, etc.) semblent si différentes que l'on conclut, parfois, que le souci de gouvernance a essentiellement porté sur les entreprises cotées parce qu'elles sont les plus concernées par la question - ce qui est évidemment inexact.

**Bien gouverner est aussi décisif que bien manager et cela est valable pour toute entreprise.**

Après avoir pris en compte les nombreux textes de référence, il nous est apparu que la communauté des affaires a besoin de retrouver les fondations de la gouvernance d'entreprise. 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 bonne conduite adaptées, ou évaluer celles qui existent déjà.

**Le présent rapport présente un référentiel pour la gouvernance valable pour tous types d'entreprises.** Ce référentiel pose les principes généraux d'une gouvernance raisonnable et permet de situer les problèmes de gouvernance propres aux différents types d'entreprises. Chaque association représentative voire chaque entreprise pourra, si elle en accepte le cadre, définir à sa convenance les règles qui lui semblent les plus adaptées à la situation de gouvernance qui la caractérise, tout en restant cohérente avec les principes généraux d'une gouvernance raisonnable.

**Pour construire ce référentiel, nous avons accumulé de l'information et des avis d'experts :**

- En analysant et dégageant la synthèse des textes de référence produits 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 établi 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 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 au siège de MiddleNext.

### **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 dégageons des principes généraux pour fonder une gouvernance raisonnable, quel que soit le type d'entreprises considérées (cotées ou non, à capital dilué ou non, patrimoniales ou entrepreneuriales).
- 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 de bonnes pratiques de gouvernance.
- Dans la troisième partie, nous montrons que l'articulation entre ces trois pouvoirs définit cinq systèmes de gouvernance possibles. Nous listons, pour chaque régime, les questions spécifiques auxquelles il faut répondre pour améliorer sa gouvernance.

 Ce référentiel constitue, finalement, une boîte à outils laissant à ses utilisateurs le soin de définir librement et de manière pragmatique les règles pour résoudre les problèmes de gouvernance particuliers auxquels ils sont confrontés.

**Pierre-Yves Gomez**  
Mars 2009

# Partie I : Principes pour une gouvernance raisonnable

## Titre 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. Ce mouvement a produit de nombreux « codes de bonne conduite », principalement rédigés par des acteurs de la communauté des affaires, et des textes réglementaires émanant des Etats ou des autorités de contrôle des marchés. 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.

En effet, 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 200 millions de ménages dans le monde). Cette massification de l'épargne a modifié fondamentalement la responsabilité des entreprises vis-à-vis de leurs actionnaires. Les entreprises doivent démontrer à la communauté des affaires et, plus largement, à la société, qu'elles peuvent assurer un revenu pour des actionnaires nombreux, qui ne sont pas directement impliqués dans leur gestion, et avec lesquelles ils n'entretiennent plus systématiquement d'*affectio societatis*.

Dans ces conditions, une redéfinition des règles de « bonne gouvernance » a paru 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). Cette évolution a fait émerger, pour toutes les entreprises, la question de la « bonne gouvernance ».

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

Les principes qui sous-tendent les principaux codes de « bonne » gouvernance sont très 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 s'appuient, en particulier, sur une théorie économique, dite théorie néolibérale ou théorie de l'agence, qui considère que l'actionnariat dilué dans le public est la structure

« normale » du capital des entreprises vers laquelle tendent, à terme, toutes les sociétés. Pour cette théorie, dominante depuis les années 1980 jusqu'à la crise de 2007, le pouvoir des actionnaires est lié à leur statut de « créanciers résiduels », c'est-à-dire de preneurs de risque en dernier ressort, risque, notamment, de ne pas être rémunérés s'il n'existe pas de dividendes. Le marché financier est vu comme le régulateur naturel des intérêts et des risques des actionnaires.

Cette théorie considère comme inévitable le « conflit d'intérêts » 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. On doit alors créer des incitations et des contrôles pour limiter, en particulier, les excès de pouvoir des dirigeants contre les intérêts des actionnaires.

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

Qu'ils le revendiquent ou non, les rédacteurs des textes sur la bonne gouvernance ont été fortement influencés par cette conception de la gouvernance. Il en a résulté une approche qualifiée de « disciplinaire » ou « punitive » de la gouvernance 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 réguler leur opportunisme. Symptomatiquement, les textes 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 surréagi, 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 système d'incitations / sanctions.** 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.), et en imposant des contraintes et des contrôles plus sévères obligeant les détenteurs du pouvoir à « dévoiler » de l'information qu'ils auraient tendance à cacher (transparence, communication d'informations réglementées, indépendance des administrateurs, etc.).

Ces postulats ont permis d'élaborer de nombreuses exigences concrètes, parfois très ponctuelles, qui ont été utiles pour faire évoluer les pratiques et les mentalités. De manière générale, les réformes ont cherché à encadrer le pouvoir discrétionnaire du dirigeant par des organes de contrôle de plus en plus sophistiqués et formalisés (conseils, comités, rapports, etc.), et à une perte relative d'autonomie des entreprises au profit des marchés financiers (communication massive d'informations, ratios de gestion adaptés aux « attentes des actionnaires », etc.).

## Titre 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 très partielle des mécanismes économiques. En considérant comme universels les problèmes spécifiques que soulèvent ces entreprises, on aurait alors 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 voire moyenne, ou que le dirigeant possède une part très significative du capital, même partiellement coté.

Il est indispensable de conserver à l'esprit la structure du capitalisme français pour comprendre cette insatisfaction.

Sur les 2.600.000 entreprises françaises, 72% d'entre elles sont possédées par un seul actionnaire (soit une personne physique, soit une autre entreprise).

Seules 4% des sociétés de capitaux ont un capital dilué, au sens où le premier actionnaire ne représente pas plus de 10% du capital (source : Banque de France, 2000).

Seules 800 entreprises sont cotées. La part moyenne de leur flottant est de l'ordre de 20%. Si l'on extrait les 100 premières, les 700 suivantes ont une capitalisation inférieure à 1 milliard d'euros (avant la crise), représentant dans leur ensemble moins de 4% de la capitalisation globale de la place de Paris et moins de 2% des transactions (source MiddleNext 2008). La plupart d'entre elles sont familiales. L'univers des entreprises cotées est donc loin d'être homogène.

4600 entreprises constituent les entreprises de taille intermédiaire salariant de 250 à 5000 employés. 85% elles sont de type patrimonial.

Il existe 27 600 entreprises petites et moyennes non cotées dont la taille dépasse 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, avec le développement du *private equity* et l'entrée au capital d'actionnaires financiers.

Près de 1 200 000 entreprises ont une taille comprise entre de 0 à 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 (source : Etude APM/ IFGE 2008).

Enfin, on assiste à une concentration rapide de toutes les entreprises avec la constitution de micro-groupes. Ceux-ci sont passés de 600 en 1980 à

5300 en 1995 et à 32000 en 2005 (Source : Insee 2005). Cette restructuration du capitalisme pose aussi des problèmes spécifiques de gouvernance.

L'inscription des codes de gouvernance dans le paysage des grandes entreprises cotées a donc été préjudiciable à une généralisation de leurs principes à partir du cas certes décisif, mais quantitativement limité, de l'entreprise au capital dilué.

- (1) L'hypothèse de suspicion conduit à multiplier les contrôles et les vérifications et 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 2007 montre que **l'efficacité des mécanismes de contrôle disciplinaire** n'est pas prouvée. En effet, la théorie économique qui sert de référence n'était pas aussi solide qu'on le croyait, alors bien même que 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 aux entreprises. Malheureusement, ces résultats de la recherche ont été peu connus ou ignorés.
- (3) En se centrant sur des aspects formels qui concernent un nombre limité d'entreprises, on passe à côté de **questions plus importantes** qui déterminent la gouvernance et donc la survie de toutes les entreprises qui n'entrent pas dans le cadre de ce type de « gouvernance ».

La situation restera donc insatisfaisante tant que le gouvernement des entreprises sera fondé sur des principes à la fois réducteurs (parce que réduits à une catégorie d'entreprises) et dépassés (parce que leur fondement théorique est remis en cause par la réalité économique).

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

Ces questionnements ne conduisent pas à conclure que les questions de « bonne » gouvernance ne concerneraient 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), leur travail (salariés) ou

leur avenir économique (fournisseurs ou clients). Comme pour toute organisation, qu'il s'agisse de l'Etat ou d'une association, une défaillance de gouvernance peut avoir des effets désastreux sur la poursuite des activités. 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 « bonne » gouvernance est indispensable pour fonder la confiance des parties prenantes. Dans la période de grave discrédit à l'égard des mécanismes économiques que nous traversons, une clarification des conditions assurant une « bonne » gouvernance est donc plus que jamais nécessaire afin de 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 gestion de la famille propriétaire (qui ne fait pas l'objet de règles) est bien plus cruciale pour son avenir que la communication (devenue pourtant obligatoire) d'informations financières très détaillées au marché ; pour une entreprise dirigée par un leader charismatique, les modalités de sa succession (dont ne parlent jamais les règlements) sont plus décisives pour son avenir, que le nombre et la qualité des administrateurs indépendants (qui sont l'objet de discussions pointilleuses). Il faut donc partir de la diversité de ces situations pour dégager des principes généraux qui les intègrent, et non pas adapter une situation particulière théorique à tous les cas d'entreprises.

### **Titre III - Nouveaux principes pour une gouvernance raisonnable**

#### ***Définitions***

Il convient dans un premier temps de clarifier 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.**
- (2) *Définition des pouvoirs constituant la gouvernance*. Quelle que soit l'entreprise considérée, trois pouvoirs sont impliqués dans sa gouvernance :
  - a. **Le pouvoir souverain**, assume la continuité de l'entreprise en sanctionnant, en dernier ressort, l'orientation de l'entreprise et en légitimant ceux qui en décident. En système capitaliste, ce pouvoir est généralement détenu par les actionnaires, mais il peut l'être par d'autres acteurs comme des partenaires (*partnership*) ou les membres d'une mutuelle. C'est pourquoi, dans ce rapport, nous écrirons « actionnaires » (entre guillemets), sans préjuger de leur

nature. La question importante est de préciser, quels qu'ils soient, le contenu de leur pouvoir souverain, les responsabilités qui leur incombent et les moyens concrets de les exercer.

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

c. **Le pouvoir de surveillance** assure que l'exercice du pouvoir exécutif est compatible avec l'intérêt général de l'entreprise, sa pérennité et sa performance durable. 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 rapport « les administrateurs » (entre guillemets).

L'articulation entre ces trois pouvoirs (souverain, exécutif, surveillance) définit la manière dont l'entreprise est gouvernée. Ces pouvoirs ne sont pas nécessairement détenus par des personnes différentes et peuvent même être concentrés dans les mêmes mains. Il ne faut donc pas confondre la nature de ces trois pouvoirs, qui fondent la notion même de gouvernance d'entreprise, et la manière dont ils sont (ou ne sont pas...) concrètement exercés. Leurs connections construisent des **systèmes de gouvernance** propres à chaque type d'entreprise (cotées, patrimoniales, entrepreneuriales, etc.) que nous décrivons dans la troisième partie de ce référentiel. Il nous faudra préalablement définir, dans la seconde partie, le contenu objectif de chaque pouvoir.

(3) *Définition du rôle de la gouvernance.* En articulant les trois pouvoirs (souverain, exécutif, surveillance), un système de gouvernance permet de prendre et d'assumer les décisions dont les conséquences sont durables pour l'entreprise. Il fixe le cadre des décisions légitimes et se distingue ainsi du simple management. Sa fonction consiste à établir un climat de confiance à l'égard de ceux qui gouvernent l'entreprise. 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 l'entreprise justifie-t-elle la confiance quant à sa performance durable ? ».

### **Trois principes pour une gouvernance raisonnable**

Sur la base des définitions précédentes, nous parlerons de **gouvernance raisonnable** plutôt que de « bonne » gouvernance. **Par gouvernance raisonnable nous voulons 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 se retranchant derrière le formalisme et l'argutie. Une gouvernance raisonnable suppose que les règles qui répartissent et

encadrent les pouvoirs orientant durablement l'entreprise soient **claires, prudentes et efficaces**.

- (1) *Clarification 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 actuelle vient du fait que les responsabilités des parties prenantes au gouvernement de l'entreprise se chevauchent. Une clarification s'impose donc pour distinguer les devoirs et les attentes envers chacun ; elle évite l'empiètement des compétences et la dilution finale des responsabilités. **Le gouvernement d'une entreprise renforce la confiance quand il témoigne d'une définition claire des pouvoirs de ceux qui gouvernent.**
- (2) *Vigilance pour anticiper des dysfonctionnements : sait-on anticiper des dérives ?* Un exercice inadapté du pouvoir de direction mais aussi de son contrôle, peut mettre en péril l'entreprise. Une gouvernance raisonnable doit se prémunir contre de tels dysfonctionnements en évitant qu'ils puissent se normaliser. La vigilance ne consiste pas à supposer des comportements nécessairement déviants de la part des acteurs du gouvernement d'entreprise, mais à créer par avance des mécanismes de sauvegarde pour éviter que des dérives s'institutionnalisent. **Le gouvernement d'une entreprise renforce la confiance quand il intègre des points de vigilance à observer pour chacun des pouvoirs.**
- (3) *L'efficacité pour permettre une responsabilité concrète.* Le système de gouvernance doit avoir pour souci l'efficacité dans l'exercice des trois pouvoirs : souverain, exécutif, de surveillance. 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 renforce la confiance quand il a pour souci l'efficacité dans l'exercice de chaque pouvoir.**

Ces trois principes universels de gouvernance raisonnable sont valables pour tous types d'entreprises, quelle que soit la manière dont le pouvoir y est exercé. Ils serviront donc de guide pour définir un référentiel de gouvernance raisonnable.

Dans la seconde partie de ce rapport, nous examinons le contenu des trois pouvoirs constituant la gouvernance : le pouvoir exécutif porté par les « dirigeants », le pouvoir de surveillance porté par les « administrateurs », le pouvoir souverain porté par les « actionnaires ». Nous les définirons et pointerons les points de vigilance à observer pour éviter les dérives.

Dans la troisième partie du rapport, nous décrivons les cinq systèmes de gouvernance dans lesquels la plupart des entreprises peuvent se retrouver. Nous soulignerons, pour chacun d'eux, les questions particulières de gouvernance qu'ils demandent de résoudre.

## Partie II : Définition des trois pouvoirs constitutifs de la gouvernance

Dans cette partie, nous décrivons les « pouvoirs », c'est-à-dire les trois puissances principales qui composent la gouvernance de l'entreprise, sans préjuger de qui exerce ces pouvoirs dans la pratique. Des personnes identiques voire une même personne peuvent assumer, par exemple, les pouvoirs exécutif et souverain (lorsque l'actionnaire est dirigeant). Nous examinerons dans la partie suivante l'exercice effectif des pouvoirs en décrivant les systèmes de gouvernance en fonction de la concentration ou la séparation des trois pouvoirs. Mais il nous faut, dans cette partie, préciser **de quoi on parle** lorsqu'on distingue un pouvoir exécutif, un pouvoir de surveillance et un pouvoir souverain, pourquoi il est important que ces pouvoirs soient assumés et les points de vigilance pour éviter leur dérive. Cela nous donnera le cadre général pour l'analyse des situations spécifiques.

### Titre I - Le pouvoir exécutif : les « dirigeants »

#### ***Clarification de ce pouvoir : la fonction du dirigeant est d'assumer la stratégie***

Beaucoup de codes de « bonne » conduite 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.

On a introduit beaucoup de confusions, y compris dans le Droit, en affirmant que tous les acteurs du gouvernement d'entreprise avaient à prendre part, d'une manière ou d'une autre, à la stratégie : les administrateurs voire les actionnaires eux-mêmes sont parfois invités à en décider. Cette confusion n'est pas raisonnable. L'absence de clarté quant à l'acteur qui assume la stratégie dilue les responsabilités réelles, chacun pouvant imputer aux autres les décisions prises et, ainsi, s'en dédouaner.

Il est banal mais sans doute nécessaire de rappeler que l'élaboration d'une stratégie est tributaire de sa mise en œuvre : 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 pas de stratégie en dehors 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 » sans être impliqués dans son exécution et dans ses conséquences. Or seuls le dirigeant et

l'équipe qui l'entoure peuvent articuler les informations sur l'évolution des marchés et sur les ressources de l'entreprise de manière à définir la stratégie optimale et à l'adapter au fur et à mesure de son déploiement. C'est la raison d'être du pouvoir exécutif.



C'est pourquoi, une gouvernance raisonnable assure au « dirigeant » une latitude suffisante pour définir, conduire et assumer 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.

En recentrant le rôle du dirigeant sur la mission d'élaborer et d'assumer la stratégie, on clarifie sa responsabilité particulière par rapport aux autres acteurs de la gouvernance. Cette clarification implique une séparation nette entre le pouvoir de direction et le pouvoir de surveillance. La question est mal posée, néanmoins, si on se contente de se demander « doit-on séparer les fonctions de directeur Général et de Président du Conseil d'administration? ». Par définition, la fonction de Direction et la fonction de surveillance sont différentes ce qui est acté par la Loi. La question est donc plutôt celle-ci : « ces deux fonctions **différentes** peuvent-elles être exercées par une **même** personne ? », ce qui implique une concentration des deux pouvoirs.

Pour des raisons de clarté, il est préférable que ces fonctions **différentes** soient exercées par des personnes différentes, pour bien marquer leurs spécificités. Le Directeur Général (ou du directoire) élabore et assume la stratégie. Le Président du Conseil d'administration (ou de surveillance) contrôle que l'activité du dirigeant s'exerce sans dérives susceptibles de remettre en question la performance durable. 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 délimitées, 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 : c'est ce dont la forme duale (conseil de surveillance et directoire) témoigne clairement.

Néanmoins, le réalisme impose de constater que la séparation **formelle** des fonctions apporte parfois plus de lourdeurs que de réels avantages. Cette raison est souvent avancée par certaines entreprises pour confondre les fonctions en une même personne. Elle reste néanmoins peu satisfaisante dans l'esprit d'une gouvernance raisonnable. Aussi, pour pallier le coût et la complication que peuvent produire cette séparation, on peut imaginer, notamment dans les entreprises de petite taille, des systèmes de contrôle spécifiques comme, par exemple, un comité stratégique entièrement composé de personnalités extérieures devant lequel le dirigeant puisse, régulièrement, expliquer ses choix. Chaque entreprise peut 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 et donc source de confiance que **le contrôle d'éventuelles dérives de ce pouvoir est assigné à d'autres personnes que lui-même.**

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

- (1) *La compétence du « dirigeant » est-elle adaptée ?* Il doit y avoir une corrélation 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 d'accroître les compétences pour répondre à cette complexité. Cela n'est pas lié à la taille de l'entreprise, car une entreprise, même petite, peut évoluer dans un environnement complexe. Le point de vigilance consiste à observer si le nombre de personnes impliquées dans la stratégie et les outils de gestion des risques stratégiques et opérationnels sont suffisants pour intégrer des compétences multiples et complémentaires. Cela consiste à **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 un danger pour la pérennité de l'entreprise.
- (2) *Le dirigeant est-il isolé ?* Si la mission du dirigeant consiste à être responsable de la stratégie, son devoir est de rendre compte régulièrement de sa mise en œuvre et des difficultés éventuelles. De ce point de vue, **la solitude du dirigeant** constitue, un risque non négligeable. 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 reporter et de discuter ses décisions de manière objective et sérieuse. Cela concerne autant les petites que les grandes entreprises, l'actualité récente ayant montré que les dérives de la solitude peuvent frapper des « dirigeants » y compris dans les plus grands groupes. 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 sont d'autant plus espacés si le degré de complexité des problèmes à résoudre est peu élevé. Mais dans tous les cas de figure, ils doivent exister pour assurer que le dirigeant ne s'enferme pas dans un isolement dangereux autant pour lui que pour l'entreprise.
- (3) *La rémunération du dirigeant peut-elle influencer gravement ses décisions ?* Beaucoup d'encre a été versée sur cette question polémique. On évoque, le plus souvent, le niveau (jugé excessif) des rémunérations. Or il convient de considérer la question comme une des dimensions de la gouvernance et de s'interroger de la manière suivante : la rémunération du dirigeant est-elle susceptible de limiter sa capacité de jugement et donc de contrarier l'exercice de sa mission ? 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 puisse lui faire perdre un certain sens des réalités, et notamment de celles que vivent les autres acteurs de l'entreprise. Il existe un phénomène psychologique bien connu des spécialistes de la finance comportementale qui induit qu'à un certain niveau de flux financier, il se crée une déconnection avec le réel et donc une possible irrationalité des décisions. On a sans doute sous-estimé le fait que, au-delà de problèmes de justice, une rémunération excessive pouvait générer de telles dérives. Par souci de réalisme, il faut 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 même temps que celle des autres parties prenantes de l'entreprise (salariés, actionnaires, financeurs, Etat) pour s'assurer qu'il n'y a pas de dérives**.
- b. *Le type de rémunération* peut-il inférer sur la décision stratégique des dirigeants ? Il a été montré que certaines formes de rémunération peuvent induire des préférences pour certaines stratégies plutôt que d'autres. C'est un effet pervers qu'il faut anticiper. Un bon système de rémunération doit laisser 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'éventuelles conséquences sur les prises de décisions stratégiques.
- (4) *La succession du dirigeant est-elle gérée ?* Il importe de savoir comment est organisée la succession du dirigeant en exercice, qui peut lui succéder de manière à **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 spécifique qui le remplacerait en cas de défaillance. Cette question est particulièrement cruciale pour les entreprises familiales ou pour les entreprises dirigées par un leader charismatique et dont la pérennité peut être mise 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.

## En résumé

Le pouvoir du dirigeant doit être suffisamment large pour lui permettre d'exercer pleinement la responsabilité de la stratégie. La prudence invite néanmoins à s'assurer que cette responsabilité peut réellement être exercée parce que le dirigeant possède les compétences nécessaires ou qu'il sait s'entourer de ces compétences, qu'il existe des espaces d'échange et d'évaluation permettant d'éviter son isolement, que sa rémunération ne biaise pas sa capacité de jugement et qu'il existe une gestion assumée de sa succession.

## Quelques signaux pour évaluer ce pouvoir

- Degré de concentration/dispersion des compétences de l'exécutif.
- Degré de solitude du « dirigeant ».
- Existe-t-il des personnes externes pour challenger « le dirigeant » ?
- Croissance relative de la rémunération par rapport à celle de l'entreprise et des autres parties prenantes.
- Présence/absence d'un successeur potentiel en cas de défaillance du « dirigeant ».

## Titre II - Le pouvoir de surveillance : Les « 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 le plus donné lieu à des discussions et des préconisations. La plupart des codes s'intéressent aux rôles et responsabilités des « administrateurs » au point qu'il n'est pas rare de concentrer la discussion de la gouvernance d'entreprise sur l'indépendance des administrateurs ou leur nombre. Mais l'intérêt de donner aux « administrateurs » un rôle plus large dans la surveillance de l'exécutif ne concerne pas les seules entreprises cotées :

- (1) la complexification croissante et rapide de l'économie a rendu nécessaire une surveillance plus précise de la fonction exécutive pour s'assurer qu'elle s'adapte au contexte économique.
- (2) une meilleure connaissance de l'évolution des entreprises a mis en évidence des stades de développement nécessitant une attention particulière à l'évolution de la fonction exécutive. 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 notamment à la troisième génération.

Mais 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 participer à l'exécutif et de manière plus générale de prendre la responsabilité de la plupart des risques auxquels l'entreprise est confrontée. Depuis l'origine, le Droit est lui-même assez confus sur les fonctions de chacun, en particulier sur les pouvoirs du Président du conseil. 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, elle peut conduire à décrédibiliser la fonction de surveillance. C'est pourquoi nous considérons qu'il est indispensable de recentrer le rôle de « l'administrateur » et de le distinguer clairement de celui du pouvoir exécutif.



Pour une gouvernance raisonnable, le pouvoir de surveillance a pour mission 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 préjudiciables à l'entreprise. La surveillance s'exerce alors dans trois directions :

- (1) *Vérifier l'absence de dysfonctionnements graves dans l'exercice de la fonction exécutive y compris des options stratégiques susceptibles de remettre en cause de performance durable de l'entreprise.* Les « administrateurs » sont en première ligne en cas de défaillance personnelle du dirigeant. Ils ne définissent pas la stratégie et n'en sont pas responsables. Mais ils s'assurent que celle-ci ait été définie et soit conduite sans carence de l'exécutif. C'est à ce titre et dans cette logique, qu'ils disposent du pouvoir de valider ou non la stratégie et les budgets ainsi que les quelques autres décisions majeures explicitement prévues. L'exercice de ce droit pose de réelles difficultés d'application car il doit s'exercer à bon escient pour prévenir de réelles dérives et ne pas se traduire par une ingérence des « administrateurs » dans le domaine de l'exécutif.
- (2) *Participer à une bonne gouvernance en exerçant les quatre points de vigilance définis pour le pouvoir exécutif :* ils concernent les capacités, l'isolement, la rémunération et la succession des « dirigeants ».
- (3) *Rendre compte régulièrement dans un rapport de synthèse aux détenteurs du pouvoir souverain – les « actionnaires » – de leur devoir de surveillance et en assumer les responsabilités.* Ce sont les « actionnaires », en effet, qui assurent la légitimité et donc la capacité d'indépendance réelle des « administrateurs ».

Ainsi, le pouvoir de surveillance ne doit pas empiéter sur le pouvoir exécutif, il ne constitue pas un pouvoir exécutif-bis. Il a pour fonction de s'assurer que la latitude décisionnaire des « dirigeants » s'exerce sans dérives susceptibles de nuire à la pérennité de l'entreprise.

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

- (1) *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 dans l'exécutif. La forme « duale » (séparation du conseil de surveillance et du directoire) semble, certes, mieux clarifier juridiquement cette séparation des responsabilités. Mais l'esprit doit, là encore, l'emporter sur la lettre. Chaque entreprise peut choisir la forme qui lui convient le mieux selon sa complexité. Néanmoins, quel que soit son choix, **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 la stratégie, ni sur les risques opérationnels.
  - b. La responsabilité des administrateurs peut être engagée sur la surveillance effective des risques de dysfonctionnements du pouvoir exécutif et donc sur leur diligence à s'assurer que le pouvoir exécutif a mis en place les moyens de contrôler les risques stratégiques et opérationnels.
- (2) *Les « administrateurs » remplissent-ils effectivement leur devoir de surveillance ?* Beaucoup de choses ont été écrites sur cette question : nombre et durée des conseils d'administration, participation régulière des administrateurs aux conseils, etc. Ces préconisations nécessaires compte tenu du vide juridique, ont peut-être trop centré l'attention sur les modalités et pas assez sur ce que signifie, plus largement, 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.** Dans l'esprit d'une gouvernance raisonnable, le devoir de surveillance implique que les « administrateurs » sont 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 pièce centrale pour exprimer la réalité 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 de gouvernance aux actionnaires ») suffisamment clair et concret pour permettre à ceux-ci d'apprécier leur diligence et qui engage solidairement les « administrateurs ».
- a. Chaque type d'entreprise, selon sa complexité, peut définir avec ses « actionnaires », les éléments à inclure dans un tel rapport, notamment ses 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 soit déléguée à un autre membre du conseil d'administration.**

Quelles que soient les modalités choisies, c'est l'esprit qui doit l'emporter plutôt que la lettre : le pouvoir de surveillance est suspect, voire inexistant, si les « administrateurs » ne rendent jamais compte de leur travail aux « actionnaires » de manière concrète.

(3) *Les administrateurs ont-ils les moyens matériels de remplir leur mission ?*

Ces moyens consistent, entre autres, 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. 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 que c'est aux administrateurs eux-mêmes d'évaluer si l'information qui leur a été communiquée leur paraît suffisante pour établir leur jugement, comme le font par exemple les commissaires aux comptes. **C'est donc à eux de confirmer, par exemple, dans les attendus du « rapport de gouvernance aux actionnaires », être en possession d'une information suffisante pour porter un jugement sur les points de surveillance qui leur incombent (et eux seuls) et qu'il existe des procès verbaux des conseils assurant l'existence de véritables discussions sur les questions traitées.** La responsabilité des administrateurs, mais aussi celle du pouvoir exécutif, est ainsi engagée s'ils considèrent ne pas être libres de présenter leurs arguments ou suffisamment informés pour pouvoir porter un jugement.

(4) *La compétence des « administrateurs » est-elle adaptée ?* 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. La nomination des administrateurs doit en tenir compte, comme nous le verrons plus loin.

(5) *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 très 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. **Nous préconisons que le temps de travail annuel attendu de l'administrateur soit mis en regard de la rémunération proposée et communiquée aux « actionnaires » lors de la nomination de l'administrateur.**

- b. La durée des mandats. Une durée trop courte limite les effets d'expérience. Une durée trop longue crée des accoutumances à la fonction qui peuvent éroder la qualité de la surveillance. La durée peut dépendre de la nature de l'actionnariat et des administrateurs qui le représente. Outre des préconisations sur la durée, il est nécessaire de s'interroger sur la rotation moyenne des « administrateurs » pour s'assurer que même si certains administrateurs, du fait de leur participation au capital, peuvent conserver longtemps leurs mandats, un renouvellement des points de vue est malgré tout assuré dans le conseil.
- c. La révocation des mandats. Si « l'administrateur » est juridiquement révocable ad nutum par les actionnaires, dans la pratique, le dirigeant peut exercer une pression, en cas de désaccord, pour obtenir sa démission, notamment s'il est lui-même un actionnaire important. La diligence à exercer le devoir de surveillance peut être affaiblie par ce risque. 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.

## En résumé

La fonction de surveillance dans le gouvernement d'entreprise n'est pas disciplinaire, supposant que le « dirigeant » doit être nécessairement contrôlé pour assurer correctement l'exécutif. Elle participe à la pérennité de l'entreprise à différentes phases de son histoire en anticipant et évitant que d'éventuelles dérives de l'exécutif s'institutionnalisent. Sauf cas limite, les dysfonctionnements ne concernent pas le contenu des décisions, mais les conditions d'exercice du pouvoir exécutif. Cette définition limite et, par là-même, donne sa légitimité et sa force au pouvoir de surveillance.

## Quelques signaux pour évaluer ce pouvoir

- Conflits répétés avec l'exécutif sur l'étendue des pouvoirs de surveillance.
- Moyens matériels pour travailler : flux d'informations, existence de procès verbaux consultables par les « administrateurs ».
- Les détenteurs du pouvoir de surveillance ne rendent pas compte de leur travail aux « actionnaires ».
- Panel et diversité des compétences des « administrateurs ».
- Turn over des « administrateurs » : trop fort, ils ne sont pas indépendants de jugement, trop faible, risque d'accommodements avec l'exécutif.

### Titre III - Le pouvoir souverain : Les “actionnaires”

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

Le débat pour savoir qui doit détenir le pouvoir souverain sur l'entreprise 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 ; 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, puissance publique, etc. Cette approche s'appuie sur le fait que, dans une économie de service, le capital financier n'est plus le moteur principal de la création de valeur. 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.).

Ces questions sont complexes et n'entrent pas dans le périmètre du présent rapport. Pour simplifier la discussion de ces points, nous appellerons désormais « actionnaires », les acteurs qui exercent la fonction souveraine, en faisant référence à la forme la plus répandue, celle de la société de capitaux. Cela ne préjuge pas, néanmoins, d'une définition unique des « actionnaires » qui sera laissée à la discrétion des utilisateurs de ce référentiel et pourront entendre, dans ce terme, la ou les parties prenantes adaptées à leur situation.

Car, quels que soient les débats légitimes, il est indispensable de définir qui incarne la *responsabilité quant à la continuité de l'entreprise*. Le fonctionnement correct de l'économie exige, en effet, que cette responsabilité soit assurée, que ce soit par les familles propriétaires, les sociétaires d'une mutuelle ou l'actionnariat dilué d'une société cotée en Bourse. Sans eux, l'accumulation productive propre au capitalisme, qui nécessite la durée, ne se fait pas ou se fait mal. **La continuité suppose l'existence d'une performance durable, c'est-à-dire non seulement un profit nécessaire à la poursuite de l'activité, mais des conditions de profit qui permettent à la performance de s'inscrire dans la durée.** Une entreprise dont aucune partie prenante n'assume sa pérennité et donc une vision de long terme, n'a pas d'avenir. C'est pourquoi :



Le pouvoir souverain sur l'entreprise consiste à incarner la responsabilité symbolique et pratique de la continuité de l'entreprise en donnant les moyens aux autres pouvoirs d'assurer leurs missions. Le couplage entre la souveraineté sur l'entreprise et le devoir d'être impliqué dans sa continuité est au fondement de la gouvernance d'entreprise.

Il est vraisemblable que la crise contemporaine traduit l'oubli de ce principe élémentaire de la logique capitaliste. C'est pourquoi, l'enjeu majeur de la gouvernance est de préciser à nouveau si les détenteurs du pouvoir souverain l'exercent effectivement et dans un souci réel de pérennité des entreprises et donc si leur pouvoir est légitime. Or on se heurte rapidement 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 du pouvoir des « actionnaires » tient largement à une certaine difficulté à délimiter celui-ci. On laisse parfois entendre que les « actionnaires » doivent avoir une connaissance extensive de

l'entreprise comme s'ils étaient eux-mêmes dirigeants et administrateurs. Devant l'impossibilité matérielle d'acquiescer cette connaissance et, aussi, la faible implication de la plupart des « actionnaires » dans l'activité courante des entreprises, on conclut souvent que la responsabilité des « actionnaires » est une illusion. Or, nous l'avons dit, cela est préjudiciable à la logique du système capitaliste elle-même. C'est pourquoi il convient de limiter strictement l'expression de la souveraineté des « actionnaires » en postulant pour s'assurer qu'elle puisse être, au minimum, effective :



Le pouvoir souverain « des actionnaires » s'exerce particulièrement par la désignation et le contrôle de l'activité des acteurs en charge du pouvoir de surveillance, les « administrateurs ».

Ces derniers assument eux-mêmes, comme nous l'avons vu, la vigilance sur la fonction exécutive, et la gouvernance s'organise, ainsi, en cascade. Cette définition minimaliste de la fonction souveraine, loin de limiter le pouvoir des « actionnaires » leur donne au contraire une réelle capacité à assumer la pérennité de l'entreprise. Il s'agit donc d'être vigilant quant à sa réalisation concrète.

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

(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. Pour cela, il doit être loyalement informé de la situation. **Le point de vigilance consiste donc à évaluer si « l'actionnaire » a une information claire sur des risques majeurs et prévisibles qui pourraient menacer la durabilité du profit.** 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 qu'une communication d'information doit insister pour qu'ils puissent être évalués en toute connaissance des enjeux et leur permettre de décider de rester ou non dans l'entreprise.
- b. Les risques liés aux dysfonctionnements du système de gouvernance. La responsabilité majeure des « actionnaires » est de s'assurer que la pérennité de l'entreprise ne sera pas obérée par des dérives de gouvernance par défaut de surveillance. Aussi, ils doivent être informés de la manière dont l'entreprise répond aux cinq points de vigilance concernant les « administrateurs ». C'est l'enjeu essentiel du **rapport sur la gouvernance**, que nous avons défini au titre II.

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

- (2) Les « actionnaires » choisissent-ils réellement les « administrateurs » ? La désignation et le contrôle des mandataires sociaux expriment pleinement le pouvoir souverain. 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 » ne font qu'entériner des décisions déjà prises (par les autres pouvoirs) et n'exercent donc pas l'essentiel de leur propre responsabilité. C'est pourquoi **il est nécessaire de proposer aux « actionnaires » plus de noms d'administrateurs que de postes à pourvoir**. Des options doivent leur être présentées, en fonction des compétences ou du parcours des candidats au poste d'administrateur. De cette manière, ils peuvent effectuer véritablement un choix en assumant leur préférence pour un profil, une compétence ou une expérience plutôt qu'une autre.
- (3) Les « actionnaires » participent-ils aux votes ? L'essentiel du pouvoir souverain se traduit par des 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 plus 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 « d'actionnaires » ne peut s'exercer de manière réaliste que dans la mesure où le nombre de ceux-ci 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. Il faudra être imaginatif, dans les années futures, pour penser **des instances de représentation des « actionnaires » qui tiennent compte de leur masse** 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.
  - 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 concerne, en particulier, l'expression d'alternatives claires, comme nous l'avons dit précédemment. **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, 2) il n'y a pas de choix 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 sans pouvoir souverain, comme dans les sociétés en commandite par actions. Dans ce cas, il est souhaitable d'appeler « investisseurs » ce type d'acteurs, simples apporteurs de capitaux sans droit de parole et de les exclure de la gouvernance, pour les distinguer des véritables « actionnaires » exerçant pleinement leurs responsabilités souveraines. Pour la même raison, **l'existence d'actions avec droits de vote majorés n'est pas inutile** 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, qui ne concerne, néanmoins, que quelques centaines d'entreprises, reste ouvert : pour le trancher, il sera raisonnable d'explicitier clairement, dans les déclinaisons de ce référentiel par les entreprises concernées, les bénéfices attendus pour les entreprises par un tel dispositif 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 un élément déterminant 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 de l'édifice. 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.
- (4) *Existe-t-il un risque de spoliation des actionnaires minoritaires ?* Les décisions en assemblées 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 et leurs revendications sont excessives quand leur prise de risque financier est dérisoire ou que leur implication dans la pérennité de l'entreprise est discutable. Mais

quelles que soient les entreprises considérées, la discrimination de certains actionnaires constitue un préjudice qu'il s'agisse de transfert unilatéral d'informations, de conventions réglementées ou de rémunérations excessives au bénéfice de « dirigeants » détenant la majorité du capital, etc. Dans la plupart des pays occidentaux, il existe des règles de protection des minoritaires. Dans notre optique, cette protection est essentiellement réalisée si les « actionnaires » exercent réellement le contrôle sur la fonction de surveillance, dans les limites que nous avons dessinées. Cela suppose 1) des choix, notamment lors de la nomination de mandataires, ce qui évite « l'effet référendum » ; 2) une information publique et claire et engageant la responsabilité des « administrateurs » sur une liste de pratiques pouvant conduire à la spoliation des « actionnaires » : absence de contrôle des dérives de l'exécutif, existence de conventions réglementées etc. La définition de ces pratiques, inscrite dans le rapport de gouvernance, sera au cœur de l'adaptation du présent référentiel aux situations des entreprises. Elle doit impliquer la responsabilité des « administrateurs » en cas de défaillance dans la restitution des informations sur ces pratiques et définir les sanctions qui s'en suivraient. Ce principe de conduite raisonnable, limité à certaines dérives possibles mais précis en cas de manquements, semble suffisant pour assurer la protection des minoritaires.

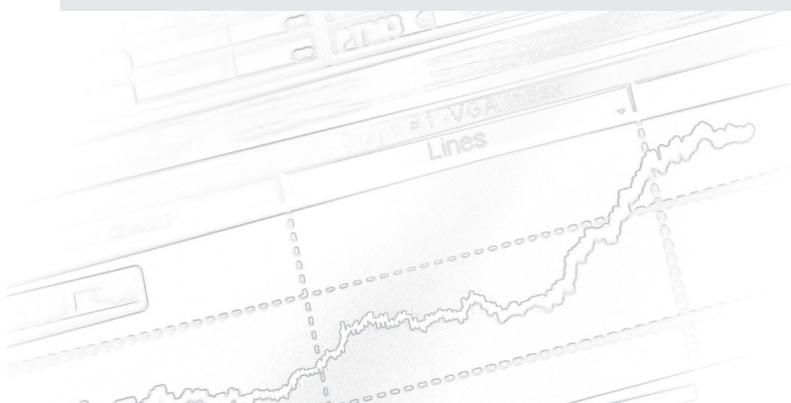
- (5) *L'évolution de « l'actionnariat » est-elle gérée ?* Compte tenu de l'importance du pouvoir souverain dans l'équilibre de la gouvernance d'entreprise, une gouvernance raisonnable doit intégrer la gestion de « l'actionnariat » dans la durée. Elle doit, en particulier anticiper deux phénomènes classiques : la division des « actionnaires » en factions rivales et à 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 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 en outre des procédures de gestion prévisionnelle de l'actionnariat qui témoigneraient d'un souci de gouvernance équilibrée dans la durée en assurant :
- a. La formation des « actionnaires » à l'exercice de leur responsabilité, au-delà de la simple convocation répétée à l'assemblée.
  - b. L'anticipation des évolutions naturelles de l'actionnariat ou les besoins futurs en actionnariat au fur et à mesure du développement de l'entreprise.
  - c. l'élaboration très en amont de crises éventuelles, de mécanismes de sauvegarde et de rachats de titres, en cas de désaccord entre les « actionnaires », susceptibles d'entraver durablement le fonctionnement de l'entreprise.

## En résumé

Le pouvoir souverain des « actionnaires », quelle que soit la manière dont on définit ceux-ci, est une pièce maîtresse du bon fonctionnement du gouvernement d'entreprise et sans doute la plus fragile aujourd'hui. Il consiste à assumer symboliquement l'existence d'une performance durable et concrète. La vigilance invite à s'assurer que ce pouvoir n'est pas indûment étendu ou, au contraire, détourné faute de véritable engagement des « actionnaires ». Aussi, nous préconisons une information ciblée mais claire sur les risques stratégiques majeurs, un choix entre des candidats aux postes de mandataires sociaux; l'encouragement du vote effectif lors des consultations d'actionnaires et 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.

## Quelques signaux pour évaluer 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.
- Intensité de la formation des « actionnaires ».



# Synthèse : définition des trois pouvoirs

## LE POUVOIR EXECUTIF

**Définit, 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.**

### Quatre 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 ?*



## LE POUVOIR DE SURVEILLANCE

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

- (1) *Vérifier l'absence de dysfonctionnements graves dans l'exercice de la fonction exécutive. A ce titre ils disposent du pouvoir de valider ou non la stratégie.*
- (2) *Exercer les quatre points de vigilance définis pour le pouvoir exécutif.*
- (3) *Rendre compte régulièrement dans un rapport de synthèse aux détenteurs du pouvoir souverain – les « actionnaires » et, en assumant les responsabilités.*

### Cinq points de vigilance

- (1) *Le pouvoir de surveillance n'empiète-t-il pas sur le pouvoir exécutif ?*
- (2) *Les « administrateurs » remplissent-ils effectivement leur devoir de surveillance ?*
- (3) *Les administrateurs ont-ils les moyens matériels de remplir leur mission ?*
- (4) *La compétence des « administrateurs » est-elle adaptée ?*
- (5) *Les conditions d'exercice du travail « des administrateurs » peuvent-elles créer des biais sur leur faculté de jugement ?*



## LE POUVOIR SOUVERAIN

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

### Cinq points de vigilance

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

Nous sommes en possession d'une première boîte à outils permettant de spécifier l'étendue et les dérives possibles de chaque pouvoir. On aura compris que, par définition, ce référentiel n'a pas pour vocation à être appliqué extensivement. Il propose un cadre pour se poser les bonnes questions et trouver des pistes de réponses. Bien entendu, celles-ci dépendent aussi de la manière dont les pouvoirs sont répartis et détenus. C'est ce que nous allons examiner dans la troisième partie.

## Partie III : Les cinq systèmes de gouvernance

La manière dont s'articulent les trois pouvoirs que nous venons de décrire définit un système de gouvernance. Dans cette partie, nous décrivons cinq systèmes de gouvernance types qui représentent l'essentiel des cas constatés dans les entreprises. Pour chaque régime, nous soulignons les risques particuliers que peut faire courir une gouvernance inadaptée et les préconisations particulières pour améliorer la gouvernance. C'est pour faire face à ces risques que les associations représentatives ou les entreprises elles-mêmes pourront proposer des dispositifs raisonnables et pratiques.

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

Le pouvoir exécutif et le pouvoir souverain sont détenus par une même personne. L'actionnariat concentré. Le pouvoir de surveillance est très faible ou inexistant.

**POUVOIR EXECUTIF**

**POUVOIR DE SURVEILLANCE**

**POUVOIR SOUVERAIN**

**CARACTERISTIQUES :** L'exécutif, les « dirigeants » donc, contrôle la totalité du capital et des instances de surveillance.

**TYPE :** Entreprises dirigées par un entrepreneur, entreprises patrimoniales à actionnariat concentré et fermé.

#### **RISQUES LIES A LA GOUVERNANCE :**

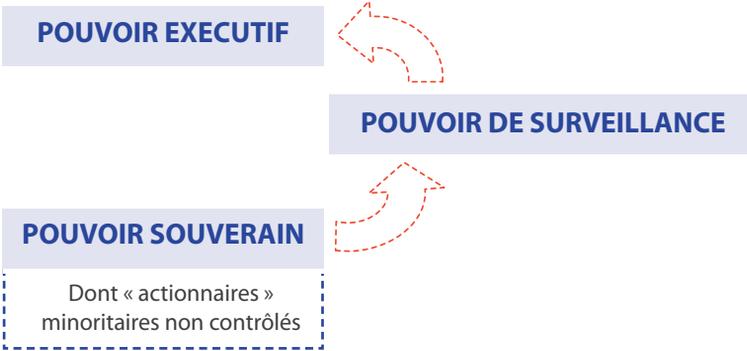
- 1) Absence de surveillance, notamment pour ce qui concerne l'évolution des compétences du dirigeant, sa solitude et sa succession.
- 2) Rupture de la cohésion en cas d'ouverture du capital ou d'accroissement démographique du nombre « d'actionnaires » rendu nécessaire avec la croissance de l'entreprise.

#### **PRECONISATIONS PARTICULIERES :**

- 1) Minimiser les obligations formelles de gouvernance.
- 2) Encourager des structures souples permettant d'accroître 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.

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

Une majorité d'actionnaires contrôle le pouvoir exécutif mais il existe des minoritaires. Le pouvoir de surveillance et le pouvoir exécutif sont entre les mains des majoritaires.



**SITUATION :** « l'exécutif » contrôle la majorité du capital à l'exception d'une part d'actionariat minoritaire. Le pouvoir de surveillance est sous contrôle de l'exécutif.

**TYPE :**

- Entreprises patrimoniales non cotées à actionariat fractionné (p. e. branches familiales en désaccord), ou incluant des apporteurs de capitaux extérieurs.
- Entreprises patrimoniales cotées avec un faible flottant

**RISQUES :**

- 1) Défaut de surveillance identique au cas précédent. +
- 2) Spoliation des actionnaires minoritaires du fait que ceux-ci n'ont pas les moyens d'exercer la surveillance.
- 3) Instabilité de la gouvernance due aux stratégies des minoritaires

**PRECONISATIONS PARTICULIERES :**

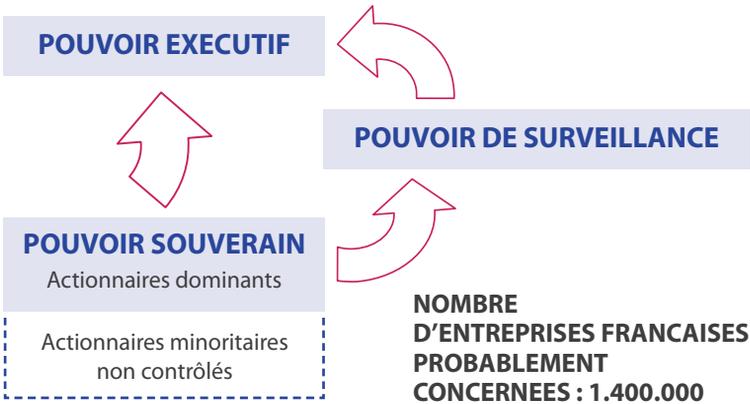
Identiques au cas précédent

+ Développer la gouvernance des « actionnaires » et les points de vigilance correspondants, en particulier :

- 1) Dispositifs permettant aux minoritaires de s'exprimer et de pouvoir se retirer du capital.
- 2) Dans les entreprises pour lesquelles le retrait des minoritaires (familiales non cotées par exemple) est difficile ou impossible, formation des actionnaires minoritaires pour assurer leur implication dans la dynamique de l'entreprise et leur fidélité.

### Système n° 3 : La domination actionnariale

Les « actionnaires » sont forts car concentrés mais ils n'exercent pas directement le pouvoir exécutif.



**SITUATION :** 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.

**TYPE :**

- Entreprises patrimoniales dans lesquelles les familles fondatrices ne sont plus aux commandes.
- Entreprises entrepreneuriales dominées par du capital investissement ou des fonds de *private equity*.
- Entreprises cotées à capital concentré.
- Certaines filiales de groupes
- Micro-groupes : ensemble de sociétés moyennes ou petites détenues par une holding ou une société de tête.

**RISQUES :**

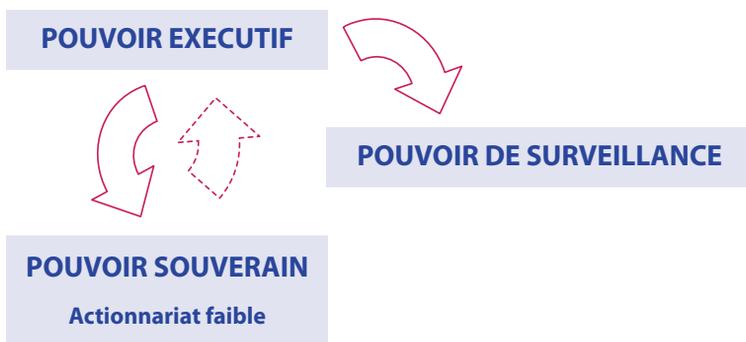
- 1) Superposition des rôles de l'exécutif et de la surveillance. Ingérence directe des actionnaires mettant en question l'autorité de l'exécutif.
- 2) S'il existe des actionnaires minoritaires, mêmes risques de spoliation que le cas précédent.

**PRECONISATIONS PARTICULIERES :**

- 1) Développer la gouvernance du pouvoir de surveillance en précisant les rôles et les responsabilités. Une structure duale claire devient préférable.
- 2) S'il existe des minoritaires, développer la gouvernance des « actionnaires » et les points de vigilance correspondants (cf. le système n°2).

## Système n° 4 : La domination managériale

Les « actionnaires » sont faibles car dispersés ou peu actifs et ils délèguent le pouvoir exécutif à des managers salariés.



**SITUATION :** L'actionnariat n'exerce pas sa responsabilité souveraine parce qu'il est indifférent à l'entreprise :

- soit parce qu'il se désintéresse de la réalité des affaires (ex. actionnariat familial dormant).
- soit parce qu'il est spéculatif et n'a pas d'*affectio societatis* particulier (ex. fort flottant volatile d'entreprises cotées).

L'exécutif est composé de managers qui ne possèdent pas le capital mais contrôlent, de fait, les organes de surveillance et définissent la gestion de l'actionnariat.

**TYPE :**

- Entreprises patrimoniales avec actionnariat dormant.
- Entreprises publiques dans lesquelles l'Etat ne joue pas son rôle d'actionnaire.
- Entreprises cotées dont le capital est totalement dilué dans le public.

**RISQUES :**

- 1) La responsabilité de la continuité des entreprises n'étant pas assumée par les actionnaires, instabilité stratégique : risque permanent d'OPA lorsque l'entreprise est cotée, risque de modification brutale et inattendue des revendications des actionnaires « dormants ».
- 2) Dérives du pouvoir exécutif, accroissement démesuré des rémunérations, absence de surveillance (cf. cas n°1).
- 3) Spoliation des actionnaires (cf. cas précédents)

**PRECONISATIONS PARTICULIERES :**

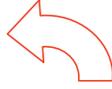
Voir cas n° 1 et 2 +

Développer le pouvoir souverain et les points de vigilance qui s'y rapportent pour accroître la stabilité de l'actionnariat : formation, implication, votes d'alternatives etc.

## Système n° 5 : La démocratie actionnariale

C'est le cas symétrique du système n° 1.

**POUVOIR EXECUTIF**



**POUVOIR DE SURVEILLANCE**

**POUVOIR SOUVERAIN**



**SITUATION :** Les trois pouvoirs sont parfaitement séparés et exercés par chaque acteur. Le capital appartient à des actionnaires actifs, la surveillance est assurée de manière indépendante et le pouvoir exécutif a une latitude large pour exercer sa mission.

**TYPE :**

– Entreprises à forte culture de gouvernance.

**RISQUES :**

- 4) Système instable qui peut basculer dans le système de leadership des managers ou de leadership des actionnaires, s'il apparaît une modification des rapports de forces.
- 5) Coûts de contrôle élevés pour faire fonctionner le système.

**PRECONISATIONS PARTICULIERES :**

Examiner si la complexité de l'entreprise nécessite la mise en place d'un système de gouvernance aussi complexe pour éviter les surcoûts.

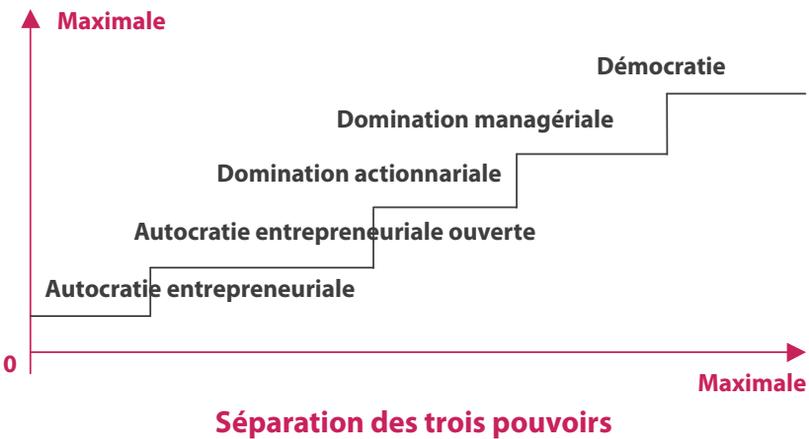


Comme le montrent les descriptions précédentes, il n'existe, ni un système unique de gouvernance, ni, a fortiori, une seule « bonne gouvernance ». Chaque système dépend :

- (1) du degré de concentration des pouvoirs selon la confusion entre la direction et la propriété de l'entreprise.
- (2) du pouvoir d'influence réel de l'actionnariat, notamment du fait de sa plus ou moins grande fragmentation.

Aucun système n'est donc supérieur à un autre, mais chacun doit être adapté à la situation économique de l'entreprise et répondre à ses besoins et à sa complexité. Il en résulte que les préconisations pour assurer une gouvernance raisonnable sont relatives à la situation dans laquelle se trouve chaque entreprise. Cette seconde boîte à outils permet de déceler les problèmes spécifiques propres à chaque système de gouvernance et d'anticiper, si nécessaire, ceux qui se poseront lors d'un changement de système.

### Complexité et formalisation de la gouvernance



On voit alors clairement qu'entre les deux extrêmes, (autocratie entrepreneuriale et démocratie actionnariale), les normes et la formalisation des procédures de gouvernance s'accroissent avec la séparation des trois pouvoirs et rendent de plus en plus complexe, donc coûteuse la gouvernance. En sens inverse, elles permettent d'associer plus de ressources financières et humaines et donc de mieux répondre à la complexité de l'entreprise. C'est l'arbitrage devant lequel se trouve toute entreprise.

# Conclusion

## Comment utiliser ce référentiel

L'objectif de ce rapport était de proposer **un cadre de réflexion simple et unifié pour définir les problèmes de gouvernance valable pour toutes les entreprises.**

Pour construire ce cadre nous avons décrit:

- (1) Les principes généraux qui doivent présider à la définition de codes de gouvernance : la clarification des pouvoirs, la vigilance quant aux dérives dans l'exercice de chaque pouvoir, l'efficacité pour permettre à chaque pouvoir d'exercer ses responsabilités. Partie I.
- (2) Les trois pouvoirs, leur définition et les points de vigilance quant à leurs dérives. Partie II.
- (3) Les cinq systèmes de gouvernance qui en résultent et leurs spécificités en termes de gouvernance. Partie III.

Ce référentiel propose donc deux « boîtes à outils » : 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 d'y revenir le cas échéant. La seconde « boîte à outils » permet à l'utilisateur du référentiel de situer sa gouvernance et les questions particulières qu'elle pose. Pour répondre aux problèmes de gouvernance qui le concernent, il revient alors 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.

Ce référentiel global peut permettre de parler de gouvernance pour tous les types d'entreprises, et de pointer les évolutions nécessaires liées à leur histoire, leur taille, leur croissance, etc., sans imposer des normes générales. Il appartient dès lors à chaque association représentative de catégories d'entreprises (cotée ou non, de taille moyenne, à capital familial ou dirigée par un fondateur-entrepreneur, etc.), si elle en adopte les principes, de les décliner **en règles d'application particulières adaptées à sa réalité.**

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.

# Experts consultés

**Gérard BIOLLEY**, Conseil en Gouvernance

**Agnès BLAZY**, Analyste Corporate gouvernance, ISR - CM-CIC Securities

**Valentine BONNET**, Responsable du gouvernement d'entreprise et de la déontologie - AFG (Association Française de la Gestion financière)

**Jean Michel BONNICHON**, Directeur Général - ABC Arbitrage

**Marie-Yvonne CHARLEMAGNE**, Directeur Administratif et Financier - Rougier

**Philippe CIZEAU**, IOD (Institute Of Directors)

**Emmanuel de FOURNOUX**, Directeur Infrastructures de Place et réglementation prudentielle AMAFI

**Fabrice DEMARIGNY**, Directeur des activités Marchés de Capitaux - Mazars

**Loïc DESSAINT**, Directeur Associé - Proxinvest

**François GAUCHENOT**, Saint George Institute SA

**Gilles GAUJAL**, Secrétaire Général - Unibel

**Xavier GAUTIER**, Gouvernance de l'Entreprise Familiale

**Jean-Pierre GITENAY**, Avocat Associé - Lamy Lexel

**Pascal IMBERT**, Président du directoire - Solucom

**Pierre-Henri LEROY**, Président - Proxinvest

**Jean-Philippe MARANDET**, Administrateur - Digigram

**Sébastien MARQUET**, Analyste Extra Financier - Ethifinance

**Jean-Aymon MASSIE**, Président - AFGE (Association Française du Gouvernement d'Entreprise)

**Bénédicte MICHON**, Délégué Général - ASMEP (Association des Moyennes Entreprises Patrimoniales)

**Pierre-Franck MOLEY**, Membre du directoire - LE PUBLIC SYSTEME

**Christine MONIER**, APIA

**Pierre NOVARINA**, Directeur Général Adjoint - TOUPARGEL

**Vincent PAPAIZIAN**, Associé - Grant Thornton

**Charles PINEL**, Directeur Associé - PROXINVEST

**Pascal RHOUMY**, Associé - Ernst & Young

**Bertrand RICHARD**, Associé - Spencer Stuart

**Andrée SERGEANT**, Service juridique - Bull

**Jean-Paul VALUET**, Secrétaire Général - ANSA (Association Nationale des Sociétés par Actions)

## Principaux codes et rapports consultés (liste non exhaustive)

Recommandations sur le gouvernement d'entreprise, Association française de Gestion financière AFG, 2008.

La gouvernance dans les jeunes entreprises en croissance , APIA, 2008.

Référentiel d'analyse SMID. Ethifinance. 2008.

Gouvernement d'entreprise des Midcaps françaises, Ernst & Young, 2008.

La gouvernance des sociétés cotées. Synthèse des recommandations sur le rôle et les modes d'action des conseils. Institut français des Administrateurs, 2007.

Un administrateur indépendant dans les entreprises patrimoniales. APIA. 2007

Coopératives et mutuelles : un gouvernement d'entreprise originale, Institut français des Administrateurs, 2006.

La démocratie, principes de gouvernement des mutuelles du GEMA, rapport du GEMA établi sous la direction de M. Gérard Andreck. 2004.

Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE. OCDE. 2004.

La professionnalisation des administrateurs. Cahier pour la réforme. IFGE. 2006.

Le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées. AFEP - Medef. 2003.

Modernisation du droit des sociétés et renforcements du gouvernement d'entreprise dans l'union européenne : un plan pour avancer. Commission européenne. 2003.

Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées. Rapport de M. Daniel Bouton. Medef. 2002.

The Combined Code of Good Governance. Principles of good Governance and codes of best practice. 2000.

Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise. Rapport de M. Marc Viénot. AFEP - Medef 1999.

Statement on Global Corporate Governance principles. International Corporate Governance Network. 1999.

Le conseil d'administration des sociétés cotées. Rapport de M. Marc Viénot. CNPF – AFEP. 1995









Palais Brongniart  
28, place de la Bourse  
75002 Paris  
Tél. 01 55 80 75 75  
[www.middlenext.com](http://www.middlenext.com)