

MiddleNext

# Code de gouvernement d'entreprise

pour les valeurs moyennes  
et petites

Décembre 2009

# Sommaire

Edito

Préambule 3

1. Le pouvoir exécutif 6

2. Le pouvoir de « surveillance » 10

3. Le pouvoir « souverain » 16

Remerciements

# Edito

Le code MiddleNext pour la gouvernance des entreprises moyennes cotées a pour vocation de proposer à ces sociétés, qui ont souvent un actionnariat de référence, des recommandations pour évaluer leur gouvernance. Il complète ainsi d'autres codes, notamment celui proposé par l'AFEP et le MEDEF, dont certaines recommandations ne leur sont pas adaptées.

Une écoute attentive des dirigeants et des parties prenantes nous a convaincu que les entreprises moyennes cotées affrontent des problèmes de gouvernance différents de ceux des grandes entreprises. La rémunération des dirigeants ou le contrôle par des comités sont, par exemple, des sujets secondaires lorsque le dirigeant est un actionnaire important sinon l'actionnaire principal.

En revanche, ces entreprises sont davantage sensibles aux problèmes que peuvent poser la solitude du dirigeant ou la protection des actionnaires minoritaires.

C'est pourquoi il nous a paru nécessaire de proposer un code adapté aux spécificités de ces entreprises moyennes et petites. Pour l'élaborer, nous sommes partis du rapport Gomez : *Référentiel pour une gouvernance raisonnable* (annexé à ce document), qui pose les principes généraux de gouvernance valable pour toutes formes d'entreprises. Dans ce cadre, nous avons recueilli les avis et les expériences de nombreux experts de la gouvernance des entreprises moyennes : dirigeants, investisseurs, juristes, auditeurs, administrateurs, régulateurs publics, etc. Le code de gouvernement d'entreprise de MiddleNext est le résultat de ce large appel aux compétences complémentaires qui nous paraît exemplaire.

Nous tenons à remercier très chaleureusement celles et ceux qui ont consacré leur temps et leur énergie pour que ce code voit le jour. Il est d'abord le fruit de leur travail.

Entre un laxisme dangereux et une normalisation étouffante, la gouvernance que nous prôtons est réaliste. Elle promeut la confiance envers les femmes et les hommes qui entreprennent, et elle tient compte autant des nécessités économiques que des risques concrets qu'une gouvernance mal conçue peut faire peser sur la pérennité des entreprises.

L'accueil que les entreprises feront à ce code sera le meilleur témoignage que cette conception de la gouvernance est celle qu'attend la communauté des affaires.

**Caroline Weber**  
Directrice Générale



# Préambule

Le code de gouvernance pour les valeurs moyennes et petites s'appuie sur les analyses présentées dans le rapport Gomez : *Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises françaises*<sup>1</sup>, qui est annexé au présent document. Le *Référentiel* décrit les principes généraux de gouvernance qui permettent une évaluation raisonnable des bonnes pratiques. Le présent code adapte ces principes aux valeurs moyennes et petites (VaMPS<sup>2</sup>). Ces principes pourront également être adoptés par les entreprises dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé et, notamment par les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation (Alternext...), ou les sociétés non cotées.

Cette démarche ne s'inscrit pas en opposition à celle du code AFEP/MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées. Elle offre une alternative pour les valeurs moyennes et petites, certaines recommandations du code AFEP/MEDEF n'étant pas complètement adaptées à ces sociétés.

Les valeurs moyennes et petites sont caractérisées par leur taille. Elles ont en outre des structures d'actionnariat diverses. En particulier, nombre d'entre elles ont un actionnariat de référence important, dépassant souvent la majorité du capital. Cet actionnariat est soit familial, soit entrepreneurial. La direction de l'entreprise est assurée le plus souvent par les représentants des actionnaires majoritaires.

Ces éléments éloignent un grand nombre de valeurs moyennes et petites des principes sous-jacents sur lesquels se fondent les codes de « bonne gouvernance » existants. Cette « bonne gouvernance » repose sur le postulat d'un actionnariat dilué dans le public et exige donc du conseil d'administration un rôle de défense des intérêts des actionnaires particulièrement actif.

<sup>1</sup> Pierre-Yves GOMEZ, *Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises françaises*, Rapport au conseil d'administration de MiddleNext, Juillet 2009.

<sup>2</sup> Les VaMPS ou « valeurs moyennes et petites » sont les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 1 milliard d'euros : ce sont toutes les valeurs des compartiments B et C d'Euronext Paris (position AMF du 9 janvier 2008).

Dans le cas des valeurs moyennes et petites, les véritables questions de gouvernance vont plutôt porter sur une juste articulation entre :

- d’une part, **la liberté d’action entrepreneuriale** des dirigeants qui sont, le plus souvent, les actionnaires majoritaires et donc ceux qui supportent le risque principal en cas de mauvaise gestion,
- d’autre part, **la protection d’actionnaires** minoritaires aux intérêts desquels certaines décisions de gestion pourraient porter atteinte,

étant entendu que le conseil d’administration, ou le cas échéant le conseil de surveillance, quelle que soit sa composition, est une instance collégiale qui représente collectivement l’ensemble des actionnaires et à qui s’impose l’obligation de prendre en compte en toutes circonstances l’intérêt social de l’entreprise.

Une gouvernance raisonnable des valeurs moyennes et petites suppose donc des règles en nombre suffisant pour assurer des pratiques de gouvernance efficaces et justes. Cependant ces règles ne doivent pas entrer dans le détail des situations qui ne se présentent jamais ou extrêmement rarement.

Ce souci de rigueur et d’efficacité a animé la commission chargée d’élaborer le présent code. En inscrivant son travail dans la logique du *Référentiel pour une gouvernance raisonnable*, deux catégories de propositions se distinguent :

### **Les points de vigilance**

Ils rappellent les principales questions que l’on doit poser pour assurer le bon fonctionnement de la gouvernance. Du fait de la grande diversité des valeurs moyennes et petites, ces points de vigilance ne peuvent pas donner lieu à des préconisations identiques pour toutes les entreprises. L’objectif des points de vigilance est d’inviter le conseil d’administration des entreprises à s’interroger sur leurs enjeux, sans avoir à donner des réponses explicites et détaillées sur ces points. Il est demandé aux entreprises qui se réfèrent au présent code d’indiquer, dans le rapport du président, que le conseil d’administration (ou de surveillance) a pris connaissance des éléments présentés dans la rubrique « points de vigilance ». Il est donc privilégié une approche pédagogique et responsabilisée sur les questions qu’ils soulèvent.

### **Les recommandations**

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

Points de vigilance et recommandations sont présentés successivement en trois chapitres concernant les trois grands pouvoirs de la gouvernance définis par le *Référentiel* :

- « pouvoir exécutif » : « les dirigeants »,
- « pouvoir de surveillance », pouvoir d'orientation et de contrôle : « les administrateurs »,
- « pouvoir souverain », notamment exprimé lors de l'assemblée générale des actionnaires : « les actionnaires ».

Une entreprise qui adopte le présent code est donc supposée exercer une vigilance sur la qualité de sa gouvernance. Cela assure aux investisseurs, aux parties prenantes et aux pouvoirs publics, que la gouvernance des valeurs moyennes et petites est l'objet d'un véritable questionnement de la part des entreprises. En ce sens, le présent code se distingue de la plupart des textes sur la « bonne gouvernance », par l'identification de points de vigilance qui invitent les entreprises à ne pas se contenter de prouver qu'elles obéissent à des règles générales, mais à s'interroger activement sur leur gouvernance.

Une entreprise qui adopte le présent code est aussi supposée souscrire à ces recommandations, sauf exceptions dûment motivées.

En misant, d'une part, sur une plus grande responsabilisation des entreprises quant à l'évaluation de leur gouvernance et, d'autre part, sur un cadre de règles claires, le présent code participe pleinement à assurer une gouvernance raisonnable des valeurs moyennes et petites.

Il est par ailleurs rappelé que ce code s'inscrit dans le prolongement des lois, des règlements et des recommandations de l'AMF applicables en la matière. Le code sera modifié, le cas échéant, en fonction de l'évolution du contexte législatif et réglementaire.

NB 1 : Les valeurs moyennes et petites qui établissent un rapport du président sur le gouvernement d'entreprise, le contrôle interne et la gestion des risques, pourront utiliser le présent code pour remplir leur obligation légale de se référer volontairement « à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises » au titre de l'article L. 225-37 ou L.225-68 du Code de commerce.

NB 2 : Ces recommandations ont été écrites par référence aux sociétés anonymes à conseil d'administration. Il convient de les adapter aux sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance et, le cas échéant, aux sociétés en commandite par actions.

# 1. Le pouvoir exécutif

## Le pouvoir exécutif : points de vigilance qui ne donnent pas lieu à des recommandations spécifiques

Le pouvoir exécutif est défini dans le *Référentiel* pages 16 à 20.

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

**Quatre points de vigilance<sup>3</sup> concernent la fonction exécutive :**

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

Ceci consiste à évaluer le degré de concentration des compétences multiples et complémentaires nécessaires à l'élaboration et au suivi de la stratégie, dans la perspective de la pérennité de l'entreprise.

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

Ce point de vigilance consiste à observer s'il existe dans l'entreprise, des espaces formels (en général, le conseil d'administration ou le comité exécutif) ou informels suffisants pour permettre au dirigeant d'échanger et de discuter ses décisions de manière objective et sérieuse. Il est également souhaitable que le pouvoir exécutif repose sur une « équipe dirigeante » plutôt que sur un dirigeant isolé.

### **3. La rémunération du « dirigeant » peut-elle affecter son jugement ?**

La rémunération du dirigeant – niveau et type de rémunération – est-elle susceptible de limiter sa capacité de jugement et donc de contrarier l'exercice de sa mission ? (Par exemple, le niveau de rémunération doit être incitatif mais ne doit pas être si élevé que le dirigeant perde le sens de la réalité que vivent les autres acteurs de l'entreprise ; il ne faut pas que le type de rémunération induise des préférences pour des stratégies plutôt que d'autres.)

<sup>3</sup> Cf. chapitre II du *Référentiel pour une gouvernance raisonnable*, pages 18 et 19

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

Compte tenu de la mission large attribuée au dirigeant, il paraît raisonnable que le système de gouvernance s'interroge sur la préparation de sa succession et sur les moyens à mettre en œuvre en cas d'impossibilité, totale ou partielle, d'exercice de ses fonctions.

Les entreprises qui souscrivent au présent code sont invitées à être vigilantes sur ces quatre points.

### **Les dirigeants : recommandations MiddleNext**

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

#### **R 1 : Cumul contrat de travail et mandat social**

**Contexte :** *Compte tenu de la taille des entreprises visées par ce code et/ou de leur jeunesse, les rémunérations de leurs dirigeants restent relativement modestes eu égard aux risques réels encourus. En outre, il est souvent nécessaire, pour attirer ou retenir des talents, que les dirigeants restent couverts par les protections inhérentes au contrat de travail. Il est donc important que chaque entreprise ait la latitude de se déterminer selon sa situation concrète.*

#### **Recommandation**

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

#### **R 2 : Définition et transparence de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux**

**Contexte :** *Pour les mêmes raisons que celles exprimées précédemment, la rémunération des dirigeants mandataires sociaux, qui sont dans la majorité des cas, soit des actionnaires importants, soit des fondateurs, est rarement excessive, ne serait-ce qu'en raison de son impact relatif dans le compte de résultat des entreprises. Plutôt donc que de se focaliser sur le niveau des rémunérations, il est important d'avoir le souci de la clarté des règles qui les définissent.*

## Recommandation

Il est recommandé que le conseil d'administration de chaque entreprise détermine le niveau de rémunération de ses dirigeants ainsi que l'information communiquée à ce propos, conformément aux exigences légales et réglementaires et en se fondant sur les sept principes suivants :

- **Exhaustivité** : la détermination des rémunérations des mandataires dirigeants doit être exhaustive : partie fixe, partie variable (bonus), stock options, actions gratuites, jetons de présence, conditions de retraite et avantages particuliers doivent être retenus dans l'appréciation globale de la rémunération.
- **Équilibre** entre les éléments de la rémunération : chaque élément de la rémunération doit être motivé et correspondre à l'intérêt général de l'entreprise.
- **Benchmark** : cette rémunération doit être appréciée, dans la mesure du possible, dans le contexte d'un métier et du marché de référence et proportionnée à la situation de la société, tout en prêtant attention à son effet inflationniste.
- **Cohérence** : la rémunération du dirigeant mandataire social doit être déterminée en cohérence avec celle des autres dirigeants et des salariés de l'entreprise.
- **Lisibilité** des règles : les règles doivent être simples et transparentes ; les critères de performance utilisés pour établir la partie variable de la rémunération ou, le cas échéant, pour l'attribution d'options ou d'actions gratuites, doivent correspondre aux objectifs de l'entreprise, être exigeants, explicables et, autant que possible, pérennes.
- **Mesure** : la détermination de la rémunération et des attributions d'options ou d'actions gratuites doit réaliser un juste équilibre et tenir compte à la fois de l'intérêt général de l'entreprise, des pratiques du marché et des performances des dirigeants.
- **Transparence** : l'information annuelle des actionnaires sur les rémunérations perçues par les dirigeants est effectuée conformément à la réglementation applicable.

## R 3 : Indemnités de départ

**Contexte** : *Dans les valeurs moyennes et petites, en raison de la structure de leur actionariat, les indemnités de départ, hors celles prévues le cas échéant par un contrat de travail, sont peu fréquentes et, quoi qu'il en soit, limitées dans leur montant. Ces indemnités doivent être cohérentes avec la politique de rémunération de l'entreprise.*

## Recommandation

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

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

#### **R 4 : Régimes de retraite supplémentaires**

**Contexte :** *Très peu de valeurs moyennes et petites ont mis en place un système de retraite supplémentaire pour leurs dirigeants. De ce fait, il n'a pas été jugé nécessaire de les limiter. Il est possible de recourir à un régime de retraite supplémentaire pour les dirigeants, pourvu qu'il soit transparent et raisonnable.*

#### **Recommandation**

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

#### **R 5 : Stock options et attribution gratuite d'actions**

**Contexte :** *Dans des entreprises de tailles moyennes ou petites, l'attribution de stock options et/ou d'actions gratuites est souvent nécessaire pour attirer des compétences fortes et des dirigeants de qualité. Ceci correspond d'ailleurs à l'esprit initial qui a présidé à l'invention de ces outils (attirer un talent qu'on ne peut encore rémunérer). La politique de la société en ce domaine doit être adaptée à sa situation et intégrée dans une approche globale raisonnable, qui tienne compte à la fois de l'intérêt général de l'entreprise, des pratiques du marché et des performances des dirigeants. Il est important de fixer des règles claires de performance et, par ailleurs, de ne pas trop concentrer sur les dirigeants l'attribution de stock options et/ou d'actions gratuites car la performance est toujours le fait d'un effort collectif.*

#### **Recommandation**

##### Conditions d'attribution :

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

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

Il est recommandé que l'exercice de tout ou partie des stock options ou l'attribution définitive de tout ou partie des actions gratuites au bénéfice des dirigeants soient soumis à des conditions de performance pertinentes traduisant l'intérêt à moyen/long terme de l'entreprise.

## 2. Le pouvoir de « surveillance »

### Le pouvoir de surveillance : points de vigilance qui ne donnent pas lieu à des recommandations

Le pouvoir de surveillance est défini dans le *Référentiel* pages 21 à 25. Il est exercé par le conseil d'administration dans les sociétés à conseil d'administration ou par le conseil de surveillance dans les sociétés à directoire et conseil de surveillance.

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

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

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

#### Cinq points de vigilance<sup>4</sup> concernent 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.

##### **2. Les administrateurs remplissent-ils effectivement leur devoir de surveillance ?**

Dans l'esprit d'une gouvernance raisonnable, le devoir de surveillance implique que les administrateurs veillent

<sup>4</sup> Cf. chapitre II du *Référentiel pour une gouvernance raisonnable*, pages 22 à 24

collégalement à la prise en compte et au respect des intérêts de tous les actionnaires. Ils s'assurent de la capacité de l'exécutif à conduire l'entreprise de manière pérenne.

### **3. Les administrateurs ont-ils les moyens matériels de remplir leur mission ?**

Ceci concerne la communication des informations nécessaires à la préparation des conseils (alimenter la connaissance des sujets traités et permettre de se forger un jugement) et le fonctionnement du conseil, qui doit permettre l'expression, le respect et la traçabilité d'opinions divergentes avant la prise de décision collégiale. Il paraît souhaitable de proposer aux administrateurs, au moment de leur entrée en fonction, une information suffisante sur les métiers et l'organisation du groupe.

### **4. La compétence des administrateurs est-elle adaptée ?**

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

### **5. Les conditions d'exercice du travail des administrateurs peuvent-elles affecter leur jugement ?**

La faculté de jugement des administrateurs dépend fondamentalement des conditions d'exercice de leur mandat :

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

Les entreprises qui souscrivent au présent code sont invitées à être vigilantes sur ces cinq points.

## **Le conseil d'administration : recommandations MiddleNext**

### **R 6 : Mise en place d'un règlement intérieur du conseil**

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

#### **Recommandation**

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

- rôle du conseil et, le cas échéant, opérations soumises à autorisation préalable du conseil ;

- composition du conseil /critères d'indépendance des membres ;
- devoirs des membres (déontologie : loyauté, non concurrence, révélation des conflits d'intérêts et devoir d'abstention, confidentialité etc.) ;
- fonctionnement du conseil (fréquence, convocation, information des membres, utilisation des moyens de visioconférence et de télécommunication) et le cas échéant, des comités ;
- règles de détermination de la rémunération des membres.

Il est également recommandé que le règlement intérieur ou des extraits substantiels soit rendu public.

## **R 7 : Déontologie des membres du conseil**

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

### **Recommandation**

Il est recommandé d'observer les règles de déontologie suivantes :

- au moment de la prise de mandat, chaque membre du conseil doit prendre connaissance des obligations résultant de son mandat et notamment celles relatives aux règles légales de cumul des mandats, avant de l'accepter ; il signe le règlement intérieur du conseil ;
- le nombre d'actions de la société que doit posséder chaque membre du conseil est à la discrétion du conseil et indiqué dans le règlement intérieur, sous réserve des dispositions statutaires de la société ;
- en cas de conflit d'intérêts survenant après l'obtention de son mandat, un administrateur doit informer le conseil, s'abstenir de voter ou de participer aux délibérations, et, le cas échéant, démissionner. Une absence d'information équivaut à la reconnaissance qu'aucun conflit d'intérêts n'existe ;
- chaque membre du conseil doit être assidu et participer aux réunions du conseil et des comités dont il est membre ;
- chaque membre du conseil doit s'assurer qu'il a obtenu toutes les informations nécessaires sur les sujets qui seront évoqués lors des réunions ;
- chaque membre du conseil doit respecter un véritable secret professionnel ;
- chaque membre du conseil doit assister aux réunions de l'assemblée générale.

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

## **R 8 : Composition du conseil - Présence de membres indépendants au sein du conseil**

**Contexte :** *L'existence d'un actionnariat de référence fort peut conduire le conseil à sur-représenter les intérêts de cet actionnariat au détriment des minoritaires, mais aussi à conforter des visions stratégiques ou des représentations de l'environnement qui peuvent s'avérer erronées. C'est pourquoi il est bon que les conseils s'ouvrent à des personnalités externes chargées d'apporter un regard différent sur les décisions prises en conseil. Néanmoins, la taille des entreprises ne nécessitant pas toujours des conseils importants, les entreprises peuvent avoir des difficultés à les attirer. Il faut donc rester réaliste sur le nombre d'administrateurs indépendants.*

### **Recommandation**

Il est recommandé que le conseil accueille au moins 2 membres indépendants. Ce nombre pourra être ramené à 1 membre dans l'hypothèse où le conseil est composé de 5 membres ou moins. Il pourra être augmenté dans les conseils dont l'effectif est important.

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

- ne pas être salarié ni mandataire social dirigeant de la société ou d'une société de son groupe et ne pas l'avoir été au cours des trois dernières années ;
- ne pas être client, fournisseur ou banquier significatif de la société ou de son groupe ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité ;
- ne pas être actionnaire de référence de la société ;
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ou un actionnaire de référence ;
- ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des trois dernières années.

Il appartient au conseil d'administration d'examiner au cas par cas la situation de chacun de ses membres au regard des critères énoncés ci-dessus. Sous réserve de justifier sa position, le conseil peut considérer qu'un de ses membres est indépendant alors qu'il ne remplit pas tous ces critères ; à l'inverse, il peut également considérer qu'un de ses membres remplissant tous ces critères n'est pas indépendant.

## **R 9 : Choix des administrateurs**

**Contexte :** *Même en prenant en compte la complexité et la difficulté de trouver des administrateurs indépendants pour des sociétés de tailles moyennes et petites, il est essentiel que les actionnaires puissent véritablement se prononcer sur le choix de chaque administrateur.*

### **Recommandation**

Il est recommandé que des informations suffisantes sur l'expérience et la

compétence de chaque administrateur soient communiquées à l'assemblée générale et que la nomination de chaque administrateur fasse l'objet d'une résolution distincte.

### **R 10 : Durée des mandats des membres du conseil**

**Contexte :** *Il est assez complexe et difficile de trouver des administrateurs indépendants pour des sociétés de tailles moyennes et petites. Il faut donc conserver un souci de réalisme dans le renouvellement des mandats, en évitant des durées trop longues qui pourraient nuire, finalement, à l'indépendance de l'administrateur mais aussi des durées trop courtes, qui décourageraient leur investissement dans l'entreprise.*

#### **Recommandation**

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

### **R 11 : Information des membres du conseil**

**Contexte :** *L'information des administrateurs est cruciale pour la bonne marche du conseil. Les membres du conseil doivent disposer de l'ensemble de l'information nécessaire à l'accomplissement de leur mission. Cette information doit être concise, pertinente et synthétique. Le délai de mise à disposition de ces informations doit être raisonnable. Néanmoins, dans la pratique se pose un problème complexe car il faut tenir compte de l'exhaustivité de l'information et du temps nécessaire pour l'analyser. Compte tenu de la diversité des situations concrètes, il semble raisonnable de responsabiliser les administrateurs eux-mêmes sur cette question.*

#### **Recommandation**

Il est recommandé que les membres du conseil évaluent eux mêmes si l'information qui leur a été communiquée est suffisante et demandent, le cas échéant, toutes les informations complémentaires qu'ils jugeraient utiles. Il est recommandé que le règlement intérieur prévoie les modalités pratiques de délivrance de cette information, tout en fixant des délais raisonnables.

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

### **R 12 : Mise en place de comités**

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

#### **Recommandation**

Il est recommandé que chaque société décide, en fonction de sa situation, de créer ou non un ou plusieurs comités spécialisés ad hoc

(audit, rémunérations, nominations, stratégique...). En ce qui concerne la mise en place d'un comité d'audit, la société décide, conformément à la réglementation applicable et en fonction de sa situation, de créer un comité d'audit ou de réunir son conseil pour en assurer lui-même la mission dans les conditions définies par les textes.

### **R 13 : Réunions du conseil et des comités**

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

#### **Recommandation**

Il est recommandé que la fréquence et la durée des réunions permettent un examen approfondi des thèmes abordés. La fréquence est à la discrétion de l'entreprise selon sa taille et ses caractéristiques propres, mais un minimum de 4 réunions annuelles est recommandé. Chaque réunion du conseil fait l'objet d'un procès-verbal résumant les débats. Le rapport du président doit indiquer le nombre de réunions annuelles du conseil et le taux de participation des administrateurs.

### **R 14 : Rémunération des administrateurs**

**Contexte :** *La rémunération moyenne des administrateurs des valeurs moyennes et petites reste significativement inférieure aux montants distribués par les autres sociétés cotées. Alors que les responsabilités des administrateurs s'accroissent, la détermination de la rémunération des administrateurs au sein des valeurs moyennes et petites doit prendre en compte l'implication et le professionnalisme croissants exigés de leur part.*

#### **Recommandation**

Il est recommandé que la répartition des jetons de présence, dont le montant global est décidé par l'assemblée générale, soit arrêtée par le conseil en fonction de l'assiduité des administrateurs et du temps qu'ils consacrent à leur fonction. La société donne, dans son rapport annuel et dans le rapport du président, une information sur les jetons de présence versés.

### **R 15 : Mise en place d'une évaluation des travaux du conseil**

**Contexte :** *Compte tenu des caractéristiques des valeurs moyennes et petites, une évaluation externe très formelle n'est pas indispensable même si elle peut s'avérer utile pour apporter un regard neuf sur les pratiques. On privilégiera l'auto-contrôle par les administrateurs et leur capacité à évaluer annuellement la pertinence de leur fonctionnement.*

#### **Recommandation**

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

## 3. Le pouvoir « souverain »

### Le pouvoir « souverain » : points de vigilance qui ne donnent pas lieu à des recommandations

Le pouvoir souverain est défini dans le *Référentiel*, pages 26 à 31.

**Contexte :** *Comme exposé précédemment, les valeurs moyennes et petites se caractérisent, pour beaucoup d'entre elles, par un actionnariat de référence important. Ce contexte favorise le couplage entre la souveraineté sur l'entreprise et l'implication dans sa continuité, au fondement même de la gouvernance d'entreprise, mais comporte aussi le risque de porter atteinte aux intérêts de l'actionnariat minoritaire, du fait d'un trop fort alignement entre le pouvoir exécutif et l'actionnariat de référence. L'objectif de mettre en place une gouvernance raisonnable passe par l'exercice réel de leur pouvoir souverain par l'ensemble des actionnaires en particulier durant l'assemblée générale des actionnaires.*

Ce code n'a pas vocation à émettre des recommandations destinées aux actionnaires. Il souhaite néanmoins attirer l'attention sur les **cinq points de vigilance suivants sur lesquels le conseil d'administration apportera une attention particulière :**

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

Au-delà des obligations légales d'information sur les risques, le point de vigilance consiste à évaluer si le système de gouvernance en place permettrait aux actionnaires de disposer d'une information, en cas de risques menaçant la pérennité de l'entreprise.

#### **2. Les actionnaires choisissent-ils réellement les administrateurs ?**

Le point de vigilance consiste à évaluer si les actionnaires sont réellement mis en condition d'exercer leur pouvoir de désignation des administrateurs, par des choix crédibles et éclairés (cf Recommandation R9).

#### **3. Les actionnaires participent-ils aux votes ?**

En fonction des diverses configurations d'entreprise et d'actionnariat, la vigilance doit porter sur les différentes pratiques concrètes de vote afin d'encourager le vote effectif des actionnaires.

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

Il s'agit ici d'éviter toute pratique pouvant conduire à porter atteinte aux intérêts des actionnaires minoritaires, notamment à l'occasion de transactions entre les parties liées (par exemple conventions réglementées...). A cet égard, il est rappelé l'importance de l'information donnée aux actionnaires sur ce sujet.

#### **5. L'actionnariat est-il géré dans la durée ?**

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

# Remerciements

Pour la réalisation de ce code, nous avons consulté plus de 50 entreprises et 130 experts de l'éco-système boursier, et notamment les partenaires de MiddleNext. Nous les remercions pour leurs remarques constructives.

Nous tenons à remercier tout particulièrement les personnes composant le groupe de travail qui ont participé à l'élaboration de notre code :

**Séverine BEAUFRE**, Avocat - Fidal

**Catherine BENARD LOTZ**, Directeur Juridique - Inter Parfums

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

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

**Emmanuel de la VILLE**, Directeur Général et Analyste RSE - EthiFinance

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

**Frédérique DESROCHES**, Juriste droit des sociétés/droit boursier - BioAlliance Pharma

**Philippe D'HOIR**, Avocat associé - Fidal

**Gilles GAUJAL**, Secrétaire Général - Unibel

**Ghislaine GILLERON**, Secrétaire Général - Transgene

**Pierre-Yves GOMEZ**, Directeur – IFGE (Institut Français de Gouvernement des Entreprises)

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

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

**Sébastien MARQUET**, Analyste ISR chargé de la thématique Gouvernance - EthiFinance

**Frank MARTIN LAPRADE**, Avocat associé - Jeantet

**Pierre-Franck MOLEY**, Membre du directoire - Le Public Système

**Christine MONIER**, Administrateur de sociétés - Digigram

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

**Vincent PAPAIZIAN**, Associé - Grant Thornton

**Marie PAULUS**, Senior Manager - Deloitte

**Jean-Michel PICAUD**, Président - RSM France

**Philippe PORTIER**, Avocat - Jeantet

**Frédéric REGERT**, Directeur Financier - GL Events

**Philippe SANTI**, Directeur Général Délégué - Inter Parfums

**Michel SELLIER**, Associé - Deloitte

**Andrée SERGEANT**, Service juridique - Bull

**Catherine WALLERAND**, Directeur Juridique - Affine

Nous adressons des remerciements très particuliers à ceux dont les contributions ont été décisives pour la rédaction même de ce code :

- **Frédérique DESROCHES**, Juriste droit des sociétés/droit boursier - BioAlliance Pharma
- **Séverine BEAUFRE**, Avocat - Fidal
- **Jean-Paul VALUET**, Secrétaire Général - ANSA (Association Nationale des Sociétés par Actions)
- **Valentine BONNET**, Responsable du gouvernement d'entreprise et de la déontologie - AFG (Association Française de la Gestion Financière)





**Pierre-Yves GOMEZ**

# Référentiel

pour une  
gouvernance raisonnable  
des entreprises françaises

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



**I.F.G.E.**  
Institut Français  
de Gouvernement  
des Entreprises

# Introduction

En octobre 2008, MiddleNext a commandé à un expert indépendant, le Professeur Pierre-Yves Gomez, un rapport récapitulant les principes de base du gouvernement d'entreprise.

Il nous paraissait important de clarifier la logique établissant une gouvernance raisonnable avant que MiddleNext ne définisse un code de gouvernance auquel les valeurs moyennes pourraient se référer.

Ce document présente le rapport du Professeur Pierre-Yves Gomez à l'attention du conseil d'administration de MiddleNext.

Nous avons tenu à l'éditer car il présente les bases de la gouvernance sur lesquelles toute entreprise peut s'appuyer.

Caroline WEBER  
Directrice Générale



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 MiddleNext 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 meilleures salutations.



**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.

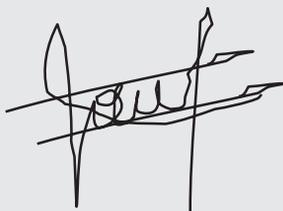
Il manque, en France, l'équivalent de ce que les Britanniques ont su faire avec le Combined code : un texte qui intègre et met en cohérence les réflexions sur la gouvernance d'entreprise de façon à présenter un référentiel commun pour tous ceux qui cherchent à en améliorer les pratiques.

C'est ce que je me propose de faire dans le référentiel que je vous remettrai au mois de mai. 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 regroupe des sociétés cotées de taille moyenne dont le capital est parfois très faiblement ou, au contraire, très largement dilué dans le public. Les logiques patrimoniales sont directement confrontées à celles du marché financier. C'est donc un lieu d'observation privilégié des principales questions que soulève la gouvernance. Le référentiel général que je vous proposerai constituera un cadre de réflexion valable pour toutes les entreprises. Il sera aisé alors de définir les règles de gouvernance compatibles avec le profil des entreprises de

MiddleNext. C'est ce que nous ferons très rapidement dans un second temps selon une démarche logique qui me paraît satisfaire au pragmatisme et au soucis de cohérence.

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**

**Juin 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 .....	11
Titre III - Nouveaux principes pour une gouvernance raisonnable.....	13

## Partie II : Définition des trois pouvoirs constitutifs de la gouvernance 16

Titre I - Le pouvoir exécutif : Les « dirigeants ».....	16
Titre II - Le pouvoir de surveillance : Les « administrateurs ».....	21
Titre III - Le pouvoir souverain : Les « actionnaires » .....	26

Synthèse : Définition des trois pouvoirs	32
--	----

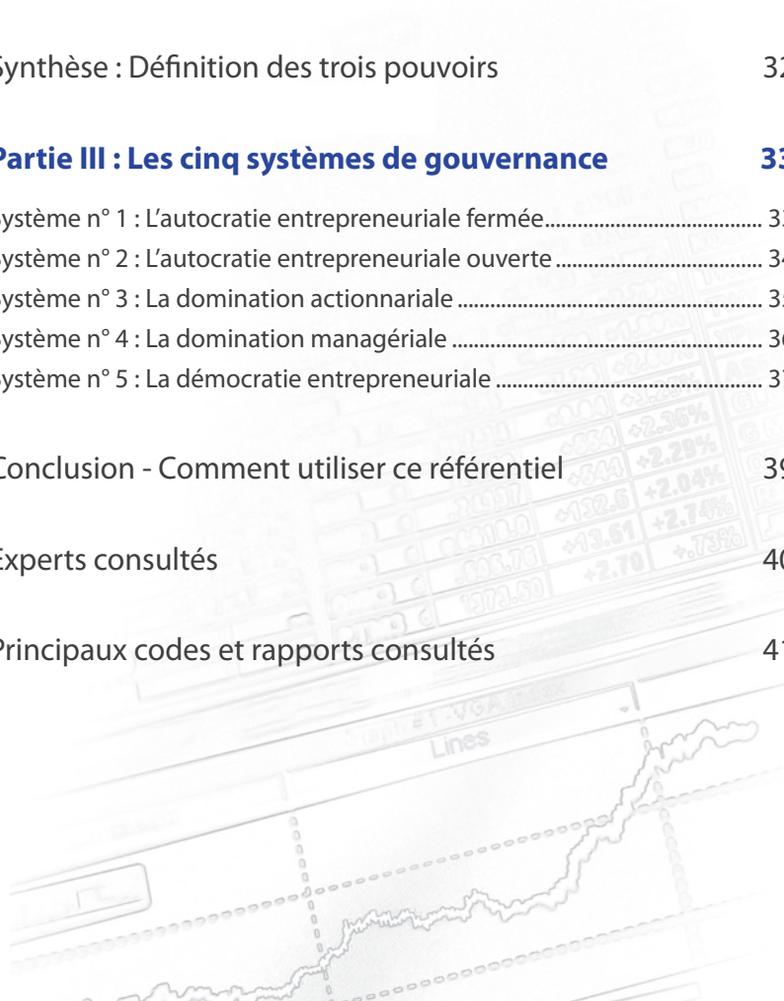
## Partie III : Les cinq systèmes de gouvernance 33

Système n° 1 : L'autocratie entrepreneuriale fermée.....	33
Système n° 2 : L'autocratie entrepreneuriale ouverte .....	34
Système n° 3 : La domination actionnariale .....	35
Système n° 4 : La domination managériale .....	36
Système n° 5 : La démocratie entrepreneuriale .....	37

Conclusion - Comment utiliser ce référentiel	39
--	----

Experts consultés	40
-------------------	----

Principaux codes et rapports consultés	41
--	----



# 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**  
Mai 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.

4 600 entreprises constituent les entreprises de taille intermédiaire salariant de 250 à 5 000 employés. 85% d'entre 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

5 300 en 1995 et à 32 000 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, 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 examinerons 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 décrirons 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 **au-delà du 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 la performance durable de l'entreprise. Les

« administrateurs » sont en première ligne en cas de défaillance personnelle du dirigeant. Ils s'assurent que la stratégie a été définie et est 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 :
- 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.**
  - 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.
  - 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 demandant au conseil d'administration d'explicitier les raisons de son départ lors de l'assemblée générale 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. C'est pourquoi la nomination de chaque « administrateur » doit faire l'objet d'une résolution spécifique.

De plus chaque résolution doit présenter aux actionnaires des informations suffisantes sur l'expérience et la compétence de « l'administrateur » pressenti pour que la décision de le nommer soit pleinement responsable.

(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.

*Plutôt que le quantitatif il faut privilégier la dimension intelligible qualitative et pertinente de l'information communiquée.*

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 *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

**Incarné 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'actionnariat » 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 est concentré. Le pouvoir de surveillance est très faible ou inexistant.



**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 entrepreneuriale

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



**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 :**

- 1) 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.
- 2) Coûts de contrôle élevés pour faire fonctionner le système.

**PRECONISATIONS PARTICULIERES :**

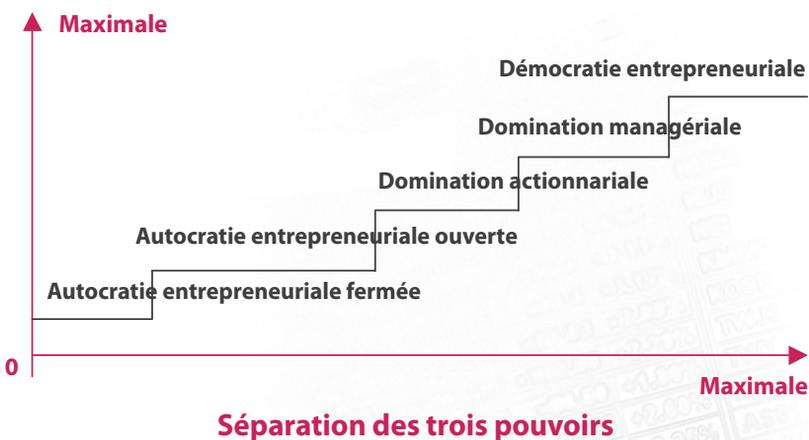
**Examiner si la complexité de l'entreprise nécessite la mise en place d'un système de gouvernance aussi complexe pour éviter les surcoûts.**

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 entrepreneuriale), 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

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

**Gérard BIOLLEY**, Gérant - FGB Conseils (Conseil en Stratégie et Gouvernance d'entreprises familiales), co-créateur du réseau APM (Association Progrès du Management)

**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**, Président - IOD France (Institute Of Directors France)

**Emmanuel de la VILLE**, Directeur Général et Analyste RSE - Ethifinance

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

**François GAUCHENOT**, Directeur Général - Saint George Institute SA (Suisse)

**Gilles GAUJAL**, Secrétaire Général - Unibel

**Xavier GAUTIER**, Conseiller - Gouvernance des Entreprises Familiales (Lyon, Paris)

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

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

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

**Jean-Philippe MARANDET**, Administrateur de sociétés, membre de APIA

**Sébastien MARQUET**, Analyste ISR chargé de la thématique Gouvernance - Ethifinance

**Pierre-Franck MOLEY**, Membre du directoire - Le Public Systeme

**Christine MONIER**, Administrateur de sociétés, membre de APIA

**Pierre NOVARINA**, Directeur Général Adjoint - Toupargel Groupe

**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)

Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, AFEP/MEDEF - 2008.

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 professionnalisation des administrateurs. Cahier pour la réforme, IFGE - 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 - 2004.

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.

## A propos de l'IFGE

Fondé sur des travaux engagés à EM LYON Business School depuis 1996, l'Institut Français du Gouvernement des Entreprises (I.F.G.E) a pour vocation de développer la recherche sur le gouvernement d'entreprise dans le cadre européen et de la mettre au service de la société. Dirigé actuellement par Pierre-Yves Gomez, l'Institut est promoteur d'un gouvernement des entreprises fondé sur le sens des responsabilités individuelles et la recherche du bien commun.

L'IFGE s'inscrit dans :

- La recherche fondamentale organisée dans un Centre de Recherche accueillant 21 chercheurs français et internationaux. Elle s'appuie sur des bases de données reconstituant l'évolution de la gouvernance en France depuis les années 1990.
- La participation au débat public en invitant les acteurs du gouvernement des entreprises à discuter de leurs pratiques pour encourager le partage d'expériences. L'IFGE intervient régulièrement sur les questions de gouvernance dans les médias et les lieux d'échange d'opinion.
- La diffusion du savoir dans des programmes de formation de haut niveau notamment le certificat "administrateur de société".

L'IFGE est membre-fondateur du European Corporate Governance Group.

Contact : Catherine Perrier – perrier@em-lyon.com

## A propos de MiddleNext

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

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

L'action de MiddleNext est triple :

- représenter et défendre les intérêts de ses entreprises membres, auprès des autorités de tutelle boursière et des pouvoirs publics ;
- assurer la promotion des entreprises cotées qu'elle fédère et renforcer leur visibilité auprès des acteurs de la communauté financière, des investisseurs et des médias ;
- accompagner les dirigeants dans la maîtrise des techniques boursières essentielles à l'optimisation de leur cotation en Bourse.

MiddleNext co-préside le Smaller Issuers Committee d'EuropeanIssuers, première association européenne qui promeut les intérêts des sociétés cotées en Bourse. Cette dernière regroupe 15 pays et représente près de 9 200 sociétés cotées pour une capitalisation boursière d'environ 8 500 milliards d'euros.

Contact : Caroline Weber – c.weber@middlenext.com

**MiddleNext**

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

Edité avec le concours de

