

## Gouvernement d'entreprise : quelle bonne gouvernance ?

### La mission de l'administrateur indépendant Hubert Mathet, vice-président, SFAF

La colonne vertébrale du gouvernement d'entreprise réside dans l'alignement des intérêts des actionnaires, du conseil d'administration et des dirigeants exécutifs. Cet alignement a deux piliers : le pouvoir de révocation des administrateurs par les actionnaires et la responsabilité personnelle de l'administrateur.

Les textes encadrant le statut d'administrateur indépendant relèvent, en France comme dans de nombreux pays, de la *soft law* (codes, chartes...). En France, on a affaire au code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées afep-MEDEF (élaboré par les émetteurs sans que les associations de place ne soient réellement associées à la démarche).

Le code énonce (article 9.5.3) ce qu'un administrateur indépendant ne peut pas être (fournisseur de l'entreprise, créancier...) au moment où il exerce son mandat. Ses relations passées avec l'entreprise ne sont donc, a priori, pas considérées. Selon ce même code, on ne peut pas être administrateur indépendant plus de douze ans, ce qui correspond à trois mandats. Cette durée n'est pas justifiée, mais on constate qu'au Royaume-Uni, la durée totale est limitée à neuf ans, et que des acteurs indépendants de l'ESG fixent la barre à sept ans.

L'indépendance au sens technique (conformité à la *soft law*) doit absolument se doubler de l'indépendance d'esprit. Par ailleurs, l'administrateur indépendant, au-delà de sa mission régulière, devrait passer beaucoup de temps sur le terrain. Dans l'affaire qui a opposé Muddy Waters à Sino-Forest (une entreprise sino-canadienne qui s'est révélée une escroquerie de grande ampleur), l'enquête du fonds activiste a nécessité 3.000 heures de travail. De même, le livre du journaliste Victor Castanet sur Orpea a demandé trois ans d'investigation à son auteur. Dans ces deux cas d'ailleurs (Sino-Forest, Orpea), il est difficile d'imaginer que des signaux faibles ne soient pas remontés à la direction de ces entreprises. Dans une grande entreprise, il faudrait, en amont, dix-sept heures de travail par heure de conseil d'administration pour le préparer, soit, à raison de six réunions annuelles, 600 heures, selon KPMG. Or, ce temps nécessaire passé sur le terrain est loin d'être la norme.

Un élément important à prendre en compte s'agissant de la mission de l'administrateur indépendant est le risque financier encouru (responsabilité sur ses biens personnels). Ce risque, sous-estimé, n'est pas toujours couvert par les polices d'assurance en responsabilité civile.

La *soft law* n'est pas toujours très précise quand il s'agit d'encadrer la mission de l'administrateur indépendant. Ainsi, par exemple, dans le code afep-MEDEF, il y a des limitations dans la possibilité pour l'administrateur indépendant de rencontrer les principaux dirigeants. De la même manière, dans le code élaboré par Middlenext, les restrictions au travail de l'administrateur indépendant sur le terrain sont importantes.

Pour résumer, un administrateur indépendant efficace devrait posséder une aptitude au terrain lui permettant, par exemple, de détecter des signaux à bas bruit, mais aussi être réactif, et enfin allouer beaucoup de temps à son mandat (le cumul des mandats est une vraie question). Une piste sérieuse serait la création, par la loi, d'un statut d'administrateur professionnel, qui se consacrerait uniquement à cette mission et dont le nombre de mandats serait limité.

## Gouvernement d'entreprise et rémunération

Caroline Grégoire Sainte Marie, Administratrice indépendante

### Le comité des rémunérations

La politique de rémunération est de la compétence du comité des rémunérations, qui n'a pas d'existence propre mais est une émanation du conseil d'administration, qu'il doit éclairer par ses propositions. Sa mission s'est sensiblement enrichie au cours des dernières années.

Le comité examine les rémunérations des mandataires sociaux, mais aussi la politique d'actionnariat salarié et, dans les sociétés cotées, la distribution d'instruments de capital.

La rémunération des dirigeants s'est sensiblement complexifiée : elle peut désormais comporter plus d'une douzaine de composantes (fixe, variable, indemnité de non-concurrence, « hello bonus », avantages en nature, police d'assurance...). Il incombe au comité de veiller à la cohérence de ces

composantes, qui ne sont pas toutes liées à des performances. Le comité s'assure aussi que les rémunérations globales sont conformes au code afep-MEDEF et aux règles internes, avec une attention particulière aux rémunérations en instruments de capital (problèmes de dilution...).

On constate que les comités de rémunération portent une attention de plus en plus soutenue, en dehors de toute obligation, au ratio d'équité, qui rapporte la rémunération des dirigeants à celles des cadres et employés. Cette mission est très probablement amenée à se développer.

Enfin, le comité pilote la communication en matière de rémunérations, notamment au travers des *say-on-pay* lors des assemblées générales d'actionnaires.

Même s'il s'agit d'un élément secondaire du gouvernement d'entreprise, la rémunération revêt un caractère symbolique (voir les controverses à propos des rémunérations de Carlos Ghosn ou de Carlos Tavares) et devrait encore gagner en importance à l'avenir.

### **L'alignement des intérêts**

La rémunération a tendance à sortir du cadre strict de la relation entre les actionnaires et les dirigeants. Elle est devenue, en effet, un élément déterminant dans la compétition internationale pour la recherche des talents. Toutefois, s'il n'est pas douteux qu'une compétence rare mérite une rémunération élevée, l'évaluation fine de la contribution du dirigeant à la marche des affaires est délicate.

Les rémunérations exorbitantes, si elles demeurent des cas isolés, traduisent néanmoins une dérive qui s'explique par la globalisation et par l'effet de levier généré par le versement d'options sur actions. Il semble aussi que la transparence, qui gagne du terrain dans le monde de l'entreprise, a contribué à l'inflation des rémunérations (les étalonnages sont rendus possibles), alors qu'elle était initialement envisagée comme un facteur de modération. Les hauts niveaux de rémunération pourraient aussi s'expliquer par le fait que les entreprises sont devenues, à leur corps défendant, des corps intermédiaires remplissant des fonctions quasi régaliennes, et qui, dans ces conditions, sont l'objet d'attentes sociales fortes.

Quoi qu'il en soit, l'écart entre les rémunérations des dirigeants et les salaires (des ouvriers, moyens, médians...) s'est creusé de façon spectaculaire au cours des cinquante dernières années (en 2021, la rémunération des dirigeants du CAC 40 équivalait à 220 fois le salaire moyen en France), si bien que la question de l'acceptabilité des hauts revenus est posée.

### Conclusion

Il n'est probablement pas souhaitable que les questions de rémunération soient encadrées par la loi.

La rémunération ne peut pas être adossée à aux seuls critères financiers, mais, désormais, aussi, à des performances extra-financières.

### Dialogue actionnarial lié aux enjeux environnementaux Aurélie Baudhuin, Meschaert Amilton AM

L'engagement et le dialogue actionnarial n'ont cessé de monter en puissance en France au cours des quinze dernières années. Au-delà du vote en assemblée générale, qui est un droit, il faudrait tendre vers un dialogue constant avec les entreprises.

Ce dialogue actionnarial dans le domaine environnemental s'impose aux sociétés de gestion dans la mesure où elles-mêmes prennent des engagements (et sont soumises à des obligations réglementaires, par exemple la loi de transition énergétique pour une croissance verte de 2015 ou la loi relative à l'énergie et au climat de 2019), mais aussi pour minimiser le risque financier que représentent les actifs échoués ou *stranded assets* (les investisseurs institutionnels recherchent des entreprises durables). Le dialogue permet aussi d'avoir un impact (*impact investing*), c'est-à-dire une influence sur la stratégie des entreprises dans lesquelles on investit.

### Comment mettre en œuvre le dialogue actionnarial ?

En amont, en rencontrant l'entreprise, par exemple lorsqu'elle fait l'objet d'une controverse de type Orpea (peut-on continuer d'être actionnaire ?) ou qu'elle est un gros émetteur de carbone (quelle est la trajectoire de décarbonation ? quelles sont les expertises au sein du conseil d'administration ? y a-t-

il une partie de la rémunération des dirigeants adossée à des performances environnementales et dans ce cas, les critères sont-ils pertinents ? ...).

Lors de l'assemblée générale, qui demeure un événement fondamental du dialogue actionnarial, on peut poser des questions écrites (quatre jours ouverts avant l'événement) ou orales. On peut aussi déposer une résolution (ce qui nécessite de détenir un certain pourcentage du capital, d'où les coalitions d'investisseurs, et constitue un chemin de croix administratif). L'une des questions centrales à propos des dépôts de résolution est celle de sa recevabilité. En France, la recevabilité est une prérogative du conseil d'administration (dans d'autres juridictions, ce peut être l'autorité de marché), qui, en référence au Code du commerce, examine si cela n'empiète pas sur la définition de la stratégie, qui est de sa compétence exclusive.

Le conseil d'administration de TotalEnergies a refusé cette année une résolution (résolution dite à objectifs, ici liée aux accords de Paris sur le climat) qu'il avait acceptée en 2020. Il serait souhaitable qu'un organisme extérieur, l'Autorité des Marchés Financiers par exemple, puisse juger de la recevabilité des résolutions déposées par des actionnaires.

Il existe désormais de nombreuses plates-formes dédiées au dialogue actionnarial, parmi lesquelles celles du Forum pour l'investissement responsable, de *Net Zero Asset Owner Alliance*, de *Shareholders for Change*, de *Climate Action 100+*, ou encore d'*Investor Initiative for Responsible Care*. Ces regroupements d'actionnaires permettent, par exemple, d'avoir accès à l'administrateur référent sur un sujet, cela en dehors de la présence d'un dirigeant (ce qui semble difficile en France).

Enfin, il faut noter l'émergence du *say-on-climate* (sur le modèle du *say-on-pay*), une résolution sur le climat présentée par le conseil d'administration et dont le vote en assemblée générale est consultatif, ce qui évite à l'entreprise de prendre un risque juridique.

## Critères fit & proper

Estelle Grandin de Raimbouville, BPCE

Les banques, très réglementées et contrôlées, sont souvent précurseurs en matière de gouvernement d'entreprise.

### Gouvernance d'un établissement de crédit

La compétence et l'honorabilité (*fit and proper*) s'appliquent aux dirigeants exécutifs et non exécutifs, et aussi, selon la Banque centrale européenne, aux titulaires de postes clés (*senior management*). Dans ce secteur, le superviseur a le pouvoir de révoquer des dirigeants.

Même si les décisions sont collectives, les administrateurs ont une responsabilité individuelle (le superviseur y est très attentif et BPCE le leur rappelle et les forme pour cela). Autre enjeu important du *fit and proper*, la prévention des conflits d'intérêt est très stricte.

L'appréciation de la compétence et de l'honorabilité relève avant tout de l'établissement financier, qui peut juger opportun et relevant d'une bonne gouvernance, par exemple, qu'un administrateur ait plusieurs mandats, dans des domaines de compétence différents. Les conseils de BPCE comptent d'ailleurs jusqu'à une petite vingtaine de membres, de façon à ce qu'un maximum d'expertises de la banque soient couvertes.

L'appréciation de la compétence et de l'honorabilité est effectuée dans un premier temps par l'établissement de crédit, ensuite par les superviseurs (ACPR et BCE). La banque dispose de quinze jours à compter de la nomination d'un administrateur pour envoyer le formulaire *fit and proper* au superviseur. Le superviseur a ensuite de deux à trois mois pour demander des informations complémentaires (ce qui est souvent le cas) et avant de notifier sa non-opposition.

La question a été posée, par exemple à l'occasion de la revue de la directive *Capital Requirements*, de l'opportunité d'un contrôle a priori du superviseur (l'ACPR y est pour sa part opposée). Il faudrait dans ce cas que la banque, compte tenu de la durée de la procédure, choisisse les candidats au poste

d'administrateur un an avant l'assemblée générale. A noter : en 2021, BPCE a transmis 600 formulaires *fit and proper*.

Au sein du conseil de surveillance, le comité des nominations (comme les autres comités, il n'a pas de pouvoir de décision mais éclaire le conseil par ses avis) est aux avant-postes dans l'appréciation de la compétence et de l'honorabilité.

Quels sont les attendus du superviseur ? On trouve de nombreux éléments dans le droit national, en particulier aux articles 500-1 et suivants du Code monétaire et financier sur l'honorabilité et le cumul des mandats et à l'article 225-18-1 du Code du commerce sur la parité. On se réfère par ailleurs à une instruction de l'ACPR sur les procédures de notification au superviseur. Il convient de noter à ce propos qu'en présence de formulaires digitalisés transmis à la BCE, tous les champs doivent être renseignés, ce qui signifie que l'on ne se trouve plus tout à fait en présence de *soft law*. En ce qui concerne le droit européen, on a notamment affaire à la cinquième directive *Capital Requirements*, transposée en droit français depuis le 28 juin 2021 ou encore au guide *Fit and Proper* de la BCE.

### **Les cinq critères d'honorabilité et de compétence**

La compétence s'évalue au travers des diplômes, mais surtout de l'expérience professionnelle. Le groupe BPCE exige de ses administrateurs un socle de compétences minima, auquel peuvent s'ajouter des expertises spécifiques en cas de nomination à un comité (audit, risques...). A défaut, l'établissement propose une formation assurée par ses soins, qui comprend un volet théorique et un autre pratique. La compétence collective n'est pas négligée : le superviseur est attentif au fait que toutes les compétences soient représentées et fait part de ses observations, notamment dans le cadre de ses notifications de non-opposition à une nomination. Les notions de parité et de diversité s'apprécient dans le cadre de la compétence collective.

En ce qui concerne l'honorabilité, toutes les condamnations sont portées à la connaissance de la tutelle, mais il faut noter que la BCE est souveraine dans son appréciation (même, par exemple, dans le cas où la justice n'aurait pas retenu de charges).

En matière de conflit d'intérêt, l'indépendance doit être formelle, mais surtout d'esprit. Le groupe BPCE s'en tient aux déclarations des administrateurs et s'interdit d'enquêter sur la vie privée de ses dirigeants.

Le Code monétaire et financier édicte des règles claires sur le cumul des mandats : une fonction exécutive et deux fonctions non exécutives ou quatre fonctions non exécutives. La BCE privilégie plutôt la disponibilité et a pour ce faire normer les temps passés pour un mandat.

### **Conclusion**

Les règles existantes sont suffisantes. Y ajouter de nouveaux éléments serait contre-productif.