

Société Française des Analystes Financiers

LIVRE VERT Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE

Depuis plus de quarante ans, la Société Française des Analystes Financiers (SFAF), association loi de 1901, œuvre à l'amélioration des techniques de l'analyse financière et au développement d'une information économique et financière de qualité. L'association regroupe plus de 1600 membres.

Contact : Martine LEONARD, Présidente de la Commission Développement Durable
Tel : + 33 (0)1 42 66 88 35
leonarma@cmcic-am.fr

Questions d'ordre général

1. Les règles fixées par l'UE en matière de gouvernance d'entreprise devraient-elles tenir compte de la taille des sociétés cotées? Comment? Faudrait-il mettre en place un régime différencié et proportionné pour les petites et moyennes entreprises cotées? Y aurait-il des définitions ou des seuils appropriés à retenir ?

Les règles européennes en matière de gouvernance d'entreprise doivent s'appliquer à toutes les sociétés faisant appel public à l'épargne, quelle que soit la taille de ces dernières.

2. Conviendrait-il de prendre des mesures au niveau de l'UE en ce qui concerne la gouvernance d'entreprise des sociétés non cotées? L'UE devrait-elle se concentrer sur des mesures visant à promouvoir l'élaboration et l'application de codes volontaires pour les sociétés non cotées?

Concernant les entreprises ne faisant pas appel public à l'épargne, l'application de codes volontaires est souhaitée.

Conseils d'administration

3. L'UE devrait-elle prendre des mesures visant à assurer une séparation claire entre la fonction et les responsabilités du Président du conseil d'administration, d'une part, et celles du directeur général, d'autre part ?

Nous sommes favorables à la séparation systématique des fonctions entre le directeur général et le Président. Nous souhaitons d'autre part que le président présente toutes les caractéristiques d'un membre indépendant et des compétences utiles pour l'entreprise.

Par ailleurs, lors des périodes de succession, nous souhaitons que l'absence de liens entre le président et le directeur général soit explicite. Par exemple, la pratique qui consiste pour un directeur général à devenir Président en fin de carrière remet clairement en question la séparation effective entre le Président et la direction générale d'un groupe.

Enfin, nous estimons que la présence d'un administrateur référent ou « lead independant director » à la place d'un Président indépendant ne constitue pas un contre-pouvoir à la hauteur de celui de Président, et ne devrait donc pas être considéré comme un substitut acceptable.

4. Les politiques de recrutement devraient-elles définir plus précisément le profil des administrateurs, y compris celui du président, afin de garantir qu'ils possèdent les compétences nécessaires et que la composition du conseil d'administration présente une diversité suffisante? Dans l'affirmative, quelle serait la meilleure manière de procéder, et à quel niveau de gouvernance (national, de l'UE ou international) faudrait-il intervenir?

Nous sommes favorables à des politiques de recrutement précises, qui devraient permettre d'améliorer à la fois la compétence et la diversité des conseils d'administration.

Nous souhaitons également mettre en avant ici un autre outil, vecteur de compétence et de diversité : la transparence des informations communiquées. En effet, les sociétés devraient justifier de façon obligatoire dans leur rapport de gouvernance et au moment des nominations d'administrateurs les éléments suivants :

- Administrateurs du conseil d'administration :
 - o Quelle compétence l'administrateur a-t-il dans le secteur d'activité de l'entreprise ? Il devrait être précisé s'il s'agit d'une expérience exécutive ou non exécutive
 - o Quelle compétence l'administrateur a-t-il dans un secteur proche du secteur d'activité de l'entreprise ? De même, il devrait être précisé s'il s'agit d'une expérience exécutive ou non exécutive
 - o Quelle(s) compétence(s) fonctionnelle(s) possède-t-il ?
 - o Quelle(s) compétence(s) nouvelle(s) l'administrateur apporte-t-il au conseil ?
- Pour les membres du comité d'audit :
 - o Quelle compétence possède-t-il en analyse financière/audit. Celle-ci devrait être justifiée par une expérience exécutive récente.

5. Les sociétés cotées devraient-elles être tenues de faire savoir si elles appliquent une politique de diversité hommes-femmes et, si oui, d'en écrire les objectifs et les grandes lignes et de publier régulièrement les résultats obtenus ?

Oui, nous souhaitons que les sociétés appliquent une politique de diversité hommes-femmes pertinente et justifiée. Nous privilégions une politique transparente qui précise l'état des lieux dans l'entreprise, l'évolution (historique de 5 ans), les démarches mises en œuvre et les objectifs à atteindre.

Nous souhaitons un reporting annuel intégré dans les documents financiers annuels, qui passe en revue la proportion de femmes selon les catégories sociaux-professionnelles, l'âge et les zones géographiques.

6. Les sociétés cotées devraient-elles être tenues d'assurer un meilleur équilibre hommes-femmes dans leur conseil d'administration (de surveillance) ? Dans l'affirmative, comment ?

Dans le prolongement de la question 5, nous souhaitons que les sociétés appliquent une politique de diversité hommes-femmes à tous les niveaux y compris dans les organes de contrôle dont le conseil. Pour faciliter la mise en œuvre de cette pratique, nous sommes favorables à la mise en place de quotas.

Cependant, cette pratique ne doit pas se faire au détriment de la qualité du Conseil par exemple en réduisant la taille de ce dernier pour atteindre les quotas. Elle ne doit pas non plus se faire au détriment de l'indépendance ou de la compétence du conseil ; en d'autres termes, la nomination d'une femme doit être justifiée par d'autres arguments que son sexe.

Afin d'atteindre les quotas, la nomination de nouveaux administrateurs doit être effectuée en respectant les règles de transparence sur la compétence énoncées à la question 4.

7. Faudrait-il légiférer au niveau de l'UE pour limiter le nombre de mandats qu'un administrateur non exécutif peut détenir? Dans l'affirmative, en quoi devrait consister cette mesure?

Oui, même s'il faut se garder d'être trop normatif.

Cette limitation devrait intégrer :

- le nombre de mandats
- le nombre de présidences ou vice-présidences
- le nombre de mandats dans des comités spécialisés
- le nombre de présidences dans des comités spécialisés

Et différer selon que la personne a par ailleurs, ou non, des responsabilités exécutives.

8. Faudrait-il encourager les sociétés cotées à faire procéder à une évaluation externe à intervalles réguliers (par exemple, tous les 3 ans) ? Dans l'affirmative, comment ?

D'une manière générale, l'évaluation du conseil d'administration est une démarche positive. Nous y sommes favorables dans la mesure où celle-ci est transparente sur les points suivants :

- compte rendu précis de l'agenda
- rappel des conclusions de la précédente évaluation, des mesures prises et des résultats obtenus
- description du processus d'évaluation
- nom de l'organisme en charge de l'évaluation
- points forts mis en évidence
- axes d'amélioration proposés
- rythme d'évaluation.

Dans une logique d'indépendance, nous privilégions une évaluation externe du conseil au moins tous les 2 ans avec une rotation régulière des organismes en charge de l'évaluation.

Enfin, une évaluation du conseil s'inscrit dans une démarche de progrès continu. Elle n'a pas vocation à être réalisée de manière ponctuelle.

9. La publication d'informations sur les politiques de rémunération, d'un rapport annuel sur les rémunérations (un rapport sur la manière dont la politique de rémunération a été mise en œuvre au cours de l'exercice écoulé) et de la rémunération individuelle des administrateurs exécutifs et non exécutifs devrait-elle être obligatoire?

Oui, la publication de toutes ces informations devrait être obligatoire. Plus précisément, il est essentiel d'avoir les éléments suivants :

- La politique de rémunération devrait détailler :
 - les critères précis d'attribution des bonus court terme et long terme
 - Le poids de chaque critère d'attribution des bonus
 - Les cibles à atteindre pour chaque critère d'attribution des bonus
 - Les montants cibles, minimum et maximum des bonus en fonction du degré d'atteinte des objectifs
 - La politique d'indemnités de départ et de retraites chapeaux
- Dans le rapport annuel sur les rémunérations, il devrait être communiqué de manière précise, au moins pour l'année N et N-1 :
 - les rémunérations fixes et variables pour chacun des administrateurs
 - la justification de l'évolution des rémunérations, notamment variables, au regard des politiques décidées
 - les indemnités de départ versées
 - les retraites chapeaux versées

10. Un vote des actionnaires sur la politique de rémunération et le rapport de rémunération devrait-il être obligatoire?

Oui, ce vote devrait être obligatoire. Il devrait également être contraignant.

11. Considérez-vous que le conseil d'administration devrait valider, en en prenant la responsabilité, la propension au risque de l'entreprise et en rendre compte de manière significative aux actionnaires? Ces obligations d'information devraient-elles également couvrir les principaux risques que l'entreprise peut faire peser sur la société dans son ensemble («risques sociétaux»)?

Le conseil d'administration doit identifier tous les risques pris par l'entreprise et publier une cartographie des risques incluant donc les risques financiers mais aussi extrafinanciers. Elle doit être communiquée aux membres du conseil et aux actionnaires. Le chapitre Facteurs de risques du document de référence doit reprendre ces risques environnementaux et sociaux qui sont décrits dans d'autres documents publiés par l'entreprise (rapport de développement durable ou de responsabilité).

12. Considérez-vous que le conseil d'administration devrait être chargé de veiller à ce que les mécanismes de gestion des risques de l'entreprise soient opérants et adaptés au profil de risque de celle-ci?

Le board est responsable de la gestion des risques et doit veiller aux moyens alloués à cette gestion des risques.

Actionnaires

13. Veuillez indiquer quelles dispositions légales de l'UE sont susceptibles, selon vous, de favoriser un court-termisme inapproprié chez les investisseurs, et comment ces dispositions pourraient être modifiées afin de prévenir un tel comportement.

-

14. Y a-t-il des mesures à prendre et, dans l'affirmative, lesquelles, en ce qui concerne l'évaluation des performances et les structures d'incitation des gestionnaires d'actifs qui gèrent les portefeuilles d'investisseurs institutionnels à long terme?

-

15. La législation de l'UE devrait-elle promouvoir un contrôle plus efficace des gestionnaires d'actifs par les investisseurs institutionnels en ce qui concerne les stratégies, les coûts, la négociation et le degré d'implication des gestionnaires d'actifs auprès des sociétés détenues? Dans l'affirmative, comment?

-

16. Les règles de l'UE devraient-elles exiger une certaine indépendance de l'organe directeur des gestionnaires d'actifs, par exemple par rapport à sa société mère, ou d'autres mesures (législatives) sont-elles nécessaires pour renforcer la publication et la gestion des conflits d'intérêts?

De façon pragmatique, il serait sans doute souhaitable que le vote des gestionnaires d'actifs puisse être secret.

17. Quelle serait la meilleure façon pour l'UE de favoriser la coopération entre actionnaires?

Eviter que le cadre juridique soit trop contraignant.

Adapter les règles de l'action de concert et lever les obstacles au dépôt de résolution et à leur présentation en assemblée générale.

Elargir les sujets pouvant être inscrits à l'ordre du jour de l'assemblée.

Par ailleurs, l'information sur les franchissements de seuil statutaire devrait obligatoirement être communiquée à tous les actionnaires. Il s'agit d'ailleurs d'une information de marché pour laquelle la dissymétrie d'information est fréquente.

18. La législation de l'UE devrait-elle imposer aux «proxy advisors» d'être plus transparents, par exemple sur leurs méthodes d'analyse, sur leurs conflits d'intérêts et leur politique de gestion des conflits et/ou sur la question de savoir s'ils appliquent un code de conduite? Dans l'affirmative, quelle est la meilleure manière de procéder?

Non. Mais il faut être intransigeant sur les conflits d'intérêt.

19. Estimez-vous que d'autres mesures (législatives) sont nécessaires, qui restreindraient par exemple la possibilité pour les «proxy advisors» de fournir des services de conseil aux sociétés détenues?

-

20. Jugez-vous nécessaire de créer un mécanisme européen technique ou juridique pour aider les émetteurs à identifier leurs actionnaires afin de faciliter le dialogue sur les questions de gouvernance d'entreprise? Si oui, pensez-vous que cela favoriserait également la coopération entre investisseurs? Détaillez votre réponse (objectif(s) poursuivi(s), instrument préconisé, fréquence, niveau de détail et répartition des coûts, etc.).

NON, les émetteurs disposent de suffisamment de moyens.

21. Pensez-vous qu'il soit nécessaire d'accorder aux actionnaires minoritaires des droits supplémentaires pour représenter efficacement leurs intérêts dans les entreprises ayant des actionnaires de contrôle ou des actionnaires dominants?

Deux voies à explorer :

- faciliter la présence d'administrateurs indépendants
- éviter de favoriser anormalement l'actionnaire majoritaire.

Et bien sûr respecter le principe 1 action, 1 vote.

22. Pensez-vous que les actionnaires minoritaires ont besoin d'une plus grande protection en ce qui concerne les transactions entre parties liées? Dans l'affirmative, quelles mesures pourraient être prises?

L'accès à l'information avant l'AG est indispensable.

Les transactions entre parties liées ne font l'objet d'approbation et d'informations explicites que dans quelques pays européens. Une telle transparence est à généraliser.

Par ailleurs certaines transactions, privant les actionnaires d'une part de la valeur ajoutée, sont plutôt à prohiber (confusion entre rémunération d'un dirigeant et prestation de services). De même, prudence sur les transactions opaques, où de surcroît seuls les intéressés peuvent réellement juger.

Ex : location par une SCI familiale des locaux occupés par une usine.

Contrôle et mise en œuvre des codes de gouvernance d'entreprise

23. Y a-t-il des mesures à prendre et, dans l'affirmative, lesquelles, pour promouvoir au niveau de l'UE la participation des salariés au capital?

La SFAF est favorable au développement de l'actionnariat salarié. Cet actionnariat peut être un pôle de stabilité dans le capital de l'entreprise, naturellement orienté vers l'intérêt de long terme de l'entreprise.

Toutefois, l'actionnariat salarié ne peut se développer durablement que si les conditions suivantes sont remplies:

- faible dilution du capital,
- faible effet de levier : le capital ainsi mobilisé doit être de l'épargne et non une simple dette.
- gestion du FCPE d'actionnariat salarié par les seuls salariés. Ces FCPE sont trop souvent contrôlés par la direction, qui met ainsi en place un contrôle de facto du capital.

24. Estimez-vous que les entreprises dérogeant aux recommandations des codes de gouvernance d'entreprise devraient être tenues de fournir des explications détaillées sur ces dérogations et de décrire les solutions de remplacement adoptées?

Oui

25. Estimez-vous que les organismes de contrôle devraient être autorisés à vérifier la qualité informative des explications fournies dans les déclarations de gouvernance d'entreprise et à exiger des entreprises qu'elles complètent ces explications, le cas échéant? Si oui, quel devrait être leur rôle précis?

Oui