



## Consultation européenne sur le livre Vert «Cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'Union Européenne»

### Réponse du Forum pour l'Investissement Responsable - French SIF

---

Le FIR tient à remercier la Commission Européenne de se pencher sur un sujet aussi important que la gouvernance d'entreprise et de solliciter les parties prenantes dans ce cadre.

Nous regrettons que le processus de vote, en tant que tel, n'ait pas fait l'objet d'une question. Nous tenons à souligner en la matière qu'un effort d'harmonisation réglementaire européen au niveau du mieux disant nous paraît souhaitable. Dans ce contexte, l'accès à une information plus complète et équitable doit être favorisé.

Nous sommes naturellement favorables à la responsabilité des actionnaires dans un contexte d'harmonisation européenne du processus de vote.

#### **A propos du FIR**

**Le Forum pour l'Investissement Responsable – FIR** - est une association multipartite fondée en 2001 qui a pour vocation de promouvoir l'ISR, l'Investissement Socialement Responsable.

Le FIR regroupe investisseurs, sociétés de gestion, courtiers, agences de notations extra-financières, consultants, organisations de place et personnalités qualifiées. Le FIR est avec l'AFG - Association Française de Gestion financière – et l'Eurosif l'un des porteurs du Code de transparence pour les fonds ISR, désormais obligatoire en France.

Chaque année depuis 2005, le FIR remet les Prix « Finance et Développement Durable » aux meilleurs travaux universitaires européens. En 2010 le FIR a lancé CorDial, une plateforme de dialogue avec les entreprises cotées sur les questions de développement durable. Toujours en 2010, le FIR a lancé en France, sous le Haut Patronage du Ministère du Développement Durable, la Semaine de l'ISR.

Le FIR est l'un des membres fondateurs d'Eurosif.

Site Web : [www.frenchsif.org](http://www.frenchsif.org)

Contact : Grégoire Cousté / tel +33 1 70 23 28 40 / [gregoire.couste@frenchsif.org](mailto:gregoire.couste@frenchsif.org)

FIR- La Ruche – 84 quai de Jemmapes 75010 Paris - France

#### **Réponses**

- 1. FF 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 ? Dans l'affirmative, veuillez indiquer, le cas échéant, comment les adapter aux PME lorsque vous répondez aux questions ci-dessous.***
- 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 ?***  
*(Questions traitées ensembles)*

La responsabilité sociale des entreprises et leur gouvernance sont à la base de la confiance que leur portent les citoyens et les agents économiques.

Leur bonne mise en œuvre contribue à la compétitivité de l'ensemble de l'économie. Aussi est-il important que les règles de gouvernance s'appliquent à tous les agents économiques et, en tous cas, à ceux qui font appel à l'épargne.

Toutefois, lorsque les entreprises ne font pas appel à l'épargne, et lorsqu'elles sont de taille réduite, pour des raisons pratiques, on peut admettre quelques limites dans la mise en œuvre de ces règles.

Cette tolérance ne doit pas entraîner d'effet de seuil ni de déformation dans l'organisation. Elle ne doit pas entamer la confiance des agents économiques entre eux.

Ainsi il pourra être utile de surveiller régulièrement ces pratiques et d'indiquer les jurisprudences correspondantes.

**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 ?**

La séparation claire entre la fonction et les responsabilités du président du conseil et celles du directeur général est le plus souvent un élément positif de gouvernance mais elle n'est pas à elle seule suffisante pour assurer un bon fonctionnement du conseil. La diversité des situations des sociétés cotées fait qu'un modèle unique de gouvernance n'est pas applicable et que ces sociétés doivent trouver la forme de gouvernance qui convient le mieux au bon fonctionnement du conseil. Une logique de *checks and balances* au sein du conseil mais aussi entre le conseil et d'autres parties (direction, actionnaires, auditeurs ...) semble donc être plus appropriée. Le niveau d'indépendance du conseil, les attributions et la composition des comités spécialisés, la mise en place d'un *Lead Independent Director/Senior Independent Director*/Administrateur Référent sont autant d'éléments qui peuvent également contribuer positivement au bon fonctionnement du conseil. C'est donc aux sociétés d'assembler ces différents éléments de gouvernance et d'en expliquer le choix aux actionnaires. La focalisation sur la seule séparation président-DG pourrait se révéler contre-productive dans certains cas ou les sociétés considéreraient cette séparation comme une preuve suffisante de bon fonctionnement du conseil.

**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 ?**

Le FIR est favorable à la diversité au sein du conseil d'administration : diversité des profils, des parcours et des appartenances géographiques des administrateurs. Lors d'un renouvellement d'administrateur, le FIR propose que la société publie, dans le chapitre gouvernement d'entreprise du document de référence, le profil recherché par le conseil d'administration et l'adéquation au poste de l'administrateur retenu ; le processus et les critères de recrutement devraient être explicités.

**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 décrire les objectifs et les grandes lignes et de publier régulièrement les résultats obtenus ?**

Oui et oui. Le FIR considère que c'est un minimum et que une politique de diversité doit s'appliquer à tous les niveaux de l'entreprise et, notamment, dans les organes de direction.

**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 ?**

Oui. En ce qui concerne les modalités concrètes visant à assurer cet équilibre, le FIR propose à la Commission de s'inspirer de la loi française n°2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle, ainsi que de toute autre loi similaire en Europe. Loi française n°2011-103 jointe en annexe.

**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, en tenant compte de la taille des sociétés concernées et en considérant :

- 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
- La complexité de l'activité de l'entreprise
- ...

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

Oui, nous pensons utile d'encourager les sociétés cotées à procéder à une évaluation réalisée par un cabinet spécialisé externe. Pour éviter toute forme de court-termisme préjudiciable aux entreprises, la fréquence de cette évaluation pourrait être tous les 3 ans. Il nous paraît important qu'une communication

soit faite lors de l'assemblée générale de la société, incluant la présentation de la méthode d'évaluation, des résultats, des conclusions, ainsi que les mesures prises par la société pour améliorer le fonctionnement du Conseil d'Administration.

**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 d'informations sur les politiques de rémunération et d'un rapport annuel détaillé sur les rémunérations devrait être rendue obligatoire.

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

Oui, un vote des actionnaires (consultatif ou décisionnel) sur la politique de rémunération et le rapport de rémunération devrait être obligatoire.

**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 ?**

Oui, la responsabilité de gestion des risques doit être clairement attribuée au sein du Conseil.

**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») ?**

Oui, les entreprises doivent présenter une cartographie des risques associés à la gestion des ressources humaines, à l'environnement et aux parties prenantes externes (fournisseurs, clients et société civile).

**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 ?**

Oui. Au cours des dernières années, l'un des principaux enseignements de la dernière crise financière aura été une sous-évaluation chronique des risques. Aussi, une bonne pratique consiste aujourd'hui à adopter une approche de gestion des risques au sein même du Conseil : détection, anticipation, cloisonnement et prévention. Le conseil doit également veiller à ce que les moyens nécessaires soient mis en œuvre dans l'exercice de cette mission. Cela représente un enjeu stratégique pour les entreprises, leurs actionnaires et leurs salariés.

**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.**

Pas de réponse

**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 ?**

Pas de réponse

**15. Pas de réponse 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 ?**

Pas de réponse

**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.**

Pas de réponse

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

Un premier obstacle à la coopération des actionnaires en matière de gouvernance d'entreprise est le poids de la participation tant au niveau administratif que financier. Malgré les améliorations apportées par la directive « droit des actionnaires », il subsiste des lourdeurs tant dans l'exercice des droits de vote avec de nombreuses formalités tout au long de la chaîne des votes (power of attorneys, formulaires de vote spéciaux, blocages des titres, délais de vote ...) que dans le dépôt de résolutions (pourcentages de capital trop importants pour le dépôt, discrétion trop large des conseils d'administration pour refuser l'inscription des résolutions, blocage des titres ...). De plus cet engagement à un coût très important notamment pour le vote transnational. Il conviendrait donc de simplifier et d'harmoniser les procédures de vote et de participation aux Assemblées Générales (dépôt de résolutions, points à l'ordre du jour, questions écrites ...) au sein de l'UE et de se pencher sur la répartition des coûts du vote au travers de la chaîne entre les investisseurs et les émetteurs.

Un second obstacle est le flou juridique entourant le concept d'action de concert appliqué aux modes de coopération entre actionnaires dans le cadre de la gouvernance. Une distinction claire doit être établie pour séparer juridiquement la coopération entre investisseurs afin de contribuer à l'amélioration des pratiques des sociétés et le concert entre actionnaires pour obtenir le contrôle d'une société. Ce flou fait peser la menace sur les actionnaires qui seraient prêts à coopérer de perdre leurs droits de vote, leur droit à dividendes voir de s'exposer à des poursuites judiciaires.

**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 ?**

Il est nécessaire de relativiser l'influence des «proxy advisors» puisque ce sont les investisseurs qui, au final, exercent les droits de vote. Il est donc de la responsabilité des investisseurs de ne pas faire de *box ticking* et de ne pas externaliser/automatiser l'exercice des votes qui sont les causes de cette influence. Comme l'avait recommandé en 2005, le groupe de travail de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) pour l'amélioration de l'exercice des droits de vote des actionnaires en France, les investisseurs doivent mettre en place les moyens nécessaires à l'analyse des résolutions des sociétés dont ils détiennent des titres en vue d'exercer un vote éclairé.

La diversité des méthodes analytiques des «proxy advisors» est un avantage pour les investisseurs qui peuvent confronter ces différences d'analyse afin de construire leur propre vote éclairé. Si par contre, les analyses se révèlent insuffisantes ou inadaptées, il est de la responsabilité de l'investisseur de changer de société de conseil. La plupart des «proxy advisors» consultent d'ailleurs leurs clients investisseurs pour faire évoluer leurs référentiels de vote.

Il est par contre important que les «proxy advisors» soient transparents en matière de conflits d'intérêt en mettant en place une politique de gestion de conflits et en informant les investisseurs quand leurs analyses concernent des parties liées (clients, actionnaires...).

**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 ?**

La transparence préconisée à la question précédente est suffisante pour couvrir les conflits d'intérêts qui surviendraient de la fourniture de 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 car il existe déjà des outils d'identification des actionnaires permettant aux émetteurs d'initier un dialogue s'ils le souhaitent. Un mécanisme supplémentaire pourrait aggraver l'attitude de certains émetteurs qui transforment le dialogue en pressions.

**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 ?**

Oui, par principe, nous pensons qu'il est nécessaire d'accorder aux actionnaires minoritaires des droits supplémentaires. Nous pensons qu'il est important de développer l'accès au vote, en simplifiant les procédures, via notamment la mise en place du système de vote électronique. Ce vote, harmonisé au niveau européen, doit être aligné sur le mieux disant et permettre de faciliter le vote transfrontalier et un accès facile et équitable à l'information. Nous préconisons également, pour améliorer la représentation des actionnaires minoritaires, de privilégier le principe « une action, une voix » et donc d'abolir les droits de vote multiples. Enfin, nous recommandons la simplification et l'harmonisation du dépôt de projet de résolution.

**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 ?**

Une information avant l'Assemblée Générale est indispensable. Les transactions entre parties liées ne font l'objet d'approbations et d'informations explicites que dans quelques pays européens. Une telle transparence, excluant que les parties concernées prennent part au vote, est à généraliser. Par ailleurs certaines transactions, privant les actionnaires d'une part de la valeur ajoutée, sont à prohiber car il peut y avoir confusion entre rémunération d'un dirigeant et prestation de services. De même, il faut être prudent sur les transactions opaques dans lesquelles les seuls intéressés peuvent réellement juger de l'équité de la transaction. Exemple : location par une Société Civile Immobilière (SCI) familiale des locaux occupés par une usine.

**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 ?**

Oui, il est nécessaire de promouvoir cette participation. Néanmoins, il faut veiller à ce que la supervision des véhicules de détentions de l'actionnariat salarié ne soit pas sous la dépendance de la direction des entreprises pour le vote, le choix des dépositaires et des sociétés de gestion, ainsi que pour la livraison des titres en cas d'offre publique.

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

Oui. La règle « comply or explain » devrait être adoptée. Chaque entreprise a le choix de suivre ou non les recommandations en termes de gouvernance. Cependant si elle choisit de ne pas les suivre, elle doit en donner une explication. Pour ce faire, certains pays, comme l'Espagne, ont mis en place des questionnaires précis auxquels les entreprises doivent répondre et expliquer les raisons du non-respect des recommandations.

**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, les cas échéant ? Si oui, quel devrait être leur rôle précis ?**

Oui, et cela doit être fondé sur les principes de disponibilité, d'exactitude et de fiabilité. Dans le cas de non-respect des recommandations ou directives, l'entreprise pourrait encourir des sanctions.