

Réunion du 20 septembre 2017 du Cercle de réflexion sur la Gouvernance

Lieu de réflexion et d'échanges entre une vingtaine d'administratrices et d'administrateurs de sociétés du SBF 120, le Cercle a tenu sa septième réunion le 20 septembre 2017.

Sur les thèmes qui leur sont proposés, les membres du Cercle organisent et orientent leurs débats entre pairs en toute liberté et confidentialité.

La transcription des débats qui est faite ci-dessous en respecte le style direct afin de leur conserver leur spontanéité.

Compte rendu des débats :

Thème 1 : Le rapport du gouvernement britannique d'août 2017 sur la réforme de la gouvernance d'entreprise au Royaume-Uni et ses 12 propositions d'actions.

Le rapport fait l'objet de la synthèse de lecture n°4 de la Lettre de la Gouvernance jointe.

Action 1 : Nouvelles dispositions de gouvernance à prévoir par le « Financial Reporting Council » (FRC) pour les sociétés dont le rapport sur les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux recueille plus de 20% de votes négatifs lors de l'AG. Registre public consignait les noms de ces sociétés et les mesures qu'elles prennent pour répondre à cet égard aux attentes des actionnaires.

- La discussion se porte d'abord sur le seuil de 80% des voix exprimées en AG. Ce seuil représente une sorte de « majorité qualifiée discrétionnaire », au-delà des deux majorités légales. Se référer à un seuil aussi élevé est discutable compte tenu de la participation effective aux AG.
- Dans les groupes dont le capital est dispersé, il y a en général 4 ou 5 investisseurs qui détiennent chacun environ 5% du capital. Il suffit qu'ils s'allient pour obtenir, dans ce système, un poids considérable, ce qui n'est pas forcément ce que le législateur souhaite.
- Le Brexit sera peut-être salutaire en ce que cette proposition n'arrivera sans doute pas à court terme en France... Il est néanmoins utile d'en examiner les conséquences éventuelles, même si on ne sent pas une pression très forte en faveur d'une transposition en France.

- Pourtant, le sujet de la rémunération des dirigeants touche toutes les instances politiques et peut provoquer des réajustements surprenants. Rémunération et gouvernance étant deux sujets extrêmement sensibles en France, il peut arriver que les choses évoluent plus rapidement qu'on ne pourrait le croire.
- Les « proxies » ont déjà fait des commentaires sur l'approbation des rémunérations qui fixent la barre relativement haute. On ne peut pas se contenter de la majorité simple, il va falloir faire mieux.
- Quel que soit le pourcentage retenu, cette proposition est un peu dans la logique de la nécessaire justification de ce que l'entreprise fait, et des informations à communiquer sur les rémunérations des mandataires sociaux. Il faut bien voir qu'on est dans le domaine de l'acceptabilité, on est dans le subjectif par rapport à l'opinion publique.
- En fait, il y a d'autres points des propositions de réforme qui sont plus épineux. Finalement, sur la question du seuil de 80% des voix pour l'approbation de la rémunération des dirigeants, ce que l'on demande aux entreprises, c'est de rechercher le consensus afin d'avoir l'opinion publique de son côté et d'éviter tout risque de polémique.

Action 2 : Le comité des rémunérations devrait démontrer « l'alignement » des rémunérations au sein de la société et expliquer chaque année au personnel la compatibilité de ses décisions avec la politique de rémunération de la société. La présidence du comité des rémunérations ne devrait être confiée qu'à un administrateur ayant déjà été membre du comité pendant au moins un an.

- Pour ce qui est d'expliquer au personnel la compatibilité des décisions du comité des rémunérations avec la politique de rémunération de la société, certains critères peuvent être similaires (entre personnel et dirigeants, politique de bonus, etc.) mais il y a des critères qualitatifs qui ne concernent que les dirigeants. Il est bien d'avoir quelques critères communs, mais pas tous.
- Il ne s'agit pas tant de démontrer l'alignement (« alignment » dans le texte) des rémunérations entre dirigeants et salariés au sein de la société, qu'une certaine cohérence entre elles.

- Il faut en effet comprendre que, même si les critères ne sont pas semblables, lorsqu'on décide une politique d'austérité pour l'ensemble du personnel, on ne peut augmenter la rémunération des dirigeants mandataire sociaux. C'est sans doute cela que vise la notion d'alignement.
- A noter cependant que l'écart entre la rémunération du dirigeant mandataire social et son N-1 du comité exécutif est beaucoup plus fort en Grande-Bretagne qu'en France.
- Tout le monde considère que c'est une idée acceptable que l'on attende au moins 1 an en tant que membre d'un comité des rémunérations avant d'en être président. Les « parachutages » ne sont pas souhaitables, en particulier pour des questions de compétence. Cela devrait d'ailleurs être le cas de tous les comités et pas seulement du comité des rémunérations.
- En 2000, dans les rapports annuels, on avait 5 pages d'information sur les rémunérations, maintenant on compte environ 34 pages en moyenne. Va-t-on monter à 50 pages ? Les gens seront-ils mieux informés pour autant ? Plus on met de pages et moins c'est clair. Mais le régulateur exige toujours plus d'informations, différents scénarios, etc.
- En Grande-Bretagne, on insiste plus sur la politique de rémunération que sur les chiffres. C'est la même chose aux Etats-Unis et au Canada. Le bon équilibre est à trouver. C'est bien de parler de la philosophie et de la politique de rémunération, mais c'est bien également à un moment donné de parler des chiffres.
- Dans la politique de rémunération, on doit aussi faire référence au « benchmark », c'est surprenant que cela n'apparaisse pas dans cette proposition.

Action 3 : Publicité du ratio existant entre la rémunération totale annuelle du DG et la rémunération moyenne des salariés au Royaume-Uni.

- Pour la publicité du ratio existant entre la rémunération totale du DG et la rémunération moyenne des salariés au Royaume-Uni, le faire par pays et non au niveau du groupe mondial est pertinent. Par ailleurs, publier cette information peut, selon les secteurs d'activités, avoir du sens ou au contraire ne vouloir rien dire (entreprise ayant 80% de cols bleus par rapport à une activité avec une majorité de chercheurs et ingénieurs...). Ce qui est important, c'est l'évolution dans le temps.
- Si ce débat arrive en France, il risque d'être très confus. Il serait utile qu'il soit préempté afin d'en éviter les travers.
- A côté du ratio de rémunération du dirigeant, il y a aussi une équipe de direction, les « top executives », à considérer par rapport au reste du personnel. Plus on dilue l'information, moins elle sera sensible. Plus on l'individualise, plus on crée un impact, un risque d'attaque éventuelle.
- Il faut montrer la cohérence et le traitement social équitable entre les dirigeants et l'ensemble des salariés, et proposer des ratios qui font sens, par pays, et servent cet objectif, et non pas se concentrer sur un seul ratio qui, de plus, peut être interprété de façon plus ou moins émotive.

Action 4 : Explication détaillée des résultats potentiels des instruments de rémunération à long terme en fonction d'une série de scénarios, y compris une hausse significative du cours de bourse.

- Les scénarios de base relèvent de la stratégie de l'entreprise. Va-t-on accepter d'afficher la stratégie de l'entreprise ? Il s'agit plutôt en creux d'une dénonciation de l'indexation sur le cours de bourse.
- Mais il y a aussi des paramètres non uniquement financiers à prendre en compte dans ces scénarios.

Action 5 : Accroître de 3 à 5 ans la période minimale de conservation ou de non-exercice des rémunérations à base d'actions

- Cet accroissement de 3 à 5 ans va à l'encontre de la loi Sapin 2 qui a, au contraire, réduit le délai.
- Il ne semble pas s'agir de remettre en cause une attribution d'actions, mais uniquement les actions définitivement attribuées. Mais ça demeure flou.
- Si vous recevez des actions gratuites, vous ne pourrez pas en disposer avant 5 ans. Plus longtemps on garde les actions, moins elles ont une portée court-termiste.

Actions 6 à 9 : Devoir des administrateurs dans la loi anglaise « de prendre en considération l'intérêt des salariés et de favoriser les relations d'affaires de la société avec ses fournisseurs et clients ». Renforcement au sein du conseil de la voix des salariés et des intérêts autres que ceux des actionnaires. Modalités de représentation des salariés et des autres parties prenantes au conseil.

- Où l'on retrouve la notion de « stakeholders ». L'intérêt social de l'entreprise couvre bien l'intérêt de ces trois parties prenantes. Attention toutefois au côté hypocrite que peut revêtir cette mesure.
- L'idée est peut-être simplement de dire qu'il ne faut pas s'occuper d'une seule catégorie de parties prenantes au détriment des autres.
- Inattendue dans l'esprit britannique, la représentation des salariés au conseil est renvoyée au FRC qui doit ouvrir une consultation, ce n'est donc pas le gouvernement qui va décider.
- C'est la même chose pour les modalités pratiques de représentation des salariés et des autres parties prenantes, le gouvernement renvoie encore vers deux autres organismes (ICSA et « Investment Association ») pour faire des propositions. On sent une formulation prudente !

- Il ne faut pas mélanger la question de la représentation des salariés, qui ont une communauté d'intérêts avec l'entreprise, et celle des autres parties prenantes externes, qui sont en conflits d'intérêts par définition (le fournisseur cherche à vendre le plus cher possible, le client à acheter le moins cher possible).
- Toutefois, il existe des salariés externalisés, indirects. Il y a de moins en moins de salariés directs et de plus en plus d'indirects en raison des externalisations. S'ils avaient été alors représentés au conseil, les salariés de l'entreprise n'auraient pas été favorables à la sous-traitance accrue qui s'est développée.
- S'agissant du devoir des administrateurs de favoriser les relations d'affaires avec les fournisseurs et clients : stratégiquement, certaines décisions (comme se retirer d'un segment, se désengager d'une activité) vont avoir des impacts économiques significatifs pour certains partenaires dans certains pays, par exemple avec des licenciements. Ce n'est pas compatible avec la formulation légale de « favoriser les relations d'affaires de la société avec ses fournisseurs et clients ».
- Dans le sens de la représentation des salariés au conseil, on peut prendre l'exemple de la société qui est contrainte de faire un plan social pour préserver la continuité de l'activité. Le bloc des salariés peut comprendre que pour préserver les emplois de l'ensemble du personnel et sauver l'entreprise, il soit nécessaire de se séparer d'une partie du personnel. Les salariés peuvent consentir à des licenciements. S'ils sont associés au conseil, ils font partie de la réflexion.

Actions 10 à 12 : Développement d'un ensemble de principes de gouvernance, d'application volontaire, à l'intention des sociétés non cotées. Imposition à toutes les sociétés de plus de 2000 salariés des mêmes règles de transparence sur la gouvernance que celles exigées des grandes sociétés cotées. Le conseil des grandes sociétés cotées devrait comprendre au moins un administrateur de couleur.

- Quand on regarde les sociétés non cotées qui ont fait faillite et ont eu des problèmes avec leurs fonds de pension, on ne peut qu'être d'accord avec le fait que ces entreprises doivent avoir des responsabilités vis-à-vis de leurs salariés et de leurs parties prenantes. C'est une bonne pratique que cette obligation de transparence.
- La représentation des minorités ethniques constitue un mouvement inéluctable du fait de l'évolution de la clientèle des sociétés. On ne peut pas ignorer que la clientèle est beaucoup plus diversifiée qu'il y a 20 ou 30 ans. Il faut proposer une diversification à condition que l'on trouve les vraies compétences. Si on ne le fait pas, on va passer à côté de personnes précieuses. En France, on ne peut pas le dire mais on ne peut pas ne pas se poser cette question.
- La démarche intelligente est de se dire : par rapport à notre société, voici la diversité dont on a besoin dans notre conseil.

Mais se faire imposer une personne de moins de 35 ans, une personne de couleur, une personne handicapée, etc., ce n'est pas intelligent. Ce ne doit pas être un gadget non plus. Il faut trouver les vraies compétences et regarder le corps social de l'entreprise, car on ne peut pas ignorer la diversité croissante.

- Même si ce n'est pas « politiquement correct » de le dire, les patrons les plus « inclusifs », capables d'insuffler dans leur entreprise une diversité, sont des patrons blancs, mâles, aux cheveux gris, qui ont compris qu'il fallait cette diversité pour leur entreprise.

*

Thème 2 : Le conseil d'administration et le reporting intégré (rapport de l'IFA en date du 30 juin 2017).

Ce rapport a fait l'objet de la synthèse de lecture n°4 de la Lettre de la Gouvernance (avril-juin 2017).

<http://bit.ly/2xpjy6F>

Remarques d'ensemble

- Avec ce second sujet, on ne va pas quitter le monde anglo-saxon car le rapport intégré n'est pas très différent du « Strategic Report » anglais qui est très utile.
- Si l'on en croit la phrase introductive du rapport de l'IFA, « l'une des fonctions essentielles du conseil d'administration est de définir une stratégie qui soit créatrice de valeur pour les actionnaires de l'entreprise ». Il est navrant que ce rapport ne mette en avant que les actionnaires en ignorant les autres parties prenantes. Et à beaucoup d'autres endroits du rapport, on retrouve la même notion de création de valeur pour les actionnaires prioritairement.
- On peut se demander ce qu'apporte finalement le rapport intégré, sauf à le transformer en un tableau de bord régulièrement suivi par le conseil avec les indicateurs intégrés qui sont les plus significatifs pour le groupe. Le véritable intérêt serait de repérer les bons indicateurs qui permettent de se faire une opinion sur l'évolution de l'activité.
- Le rapport intégré n'est pas l'instrument magique qui va permettre de développer la base d'actionnaires, contrairement à ce qui est dit dans ce rapport. Aucun investisseur n'investira sur la base du rapport intégré. Il ira certes y chercher des éléments d'information, mais le parti pris d'élargir la base d'investisseurs grâce au rapport intégré n'est pas le bon.
- Le rapport intégré présente cependant une utilité, celle de synthétiser une masse de documentation institutionnelle qui, désormais, est inabordable pour le commun des mortels. Il a en outre pour vertu intéressante de favoriser une certaine discipline à l'intérieur de l'entreprise, puisqu'il oblige des équipes différentes à travailler ensemble et à s'assurer de la cohérence des discours de tous.

- Les lecteurs les plus assidus du rapport intégré, c'est d'abord l'interne de l'entreprise, car il illustre ce que le management dit et unifie la communication interne, mais ce sont aussi les interlocuteurs « sociétaux » : opinions publiques, ONG, riverains....
- Les activistes sont demandeurs d'informations sur la stratégie de l'entreprise mais on peut douter qu'ils attendent la sortie du rapport intégré pour se renseigner en ce domaine. Ils ne prendront pas de position sur la base de ce rapport.
- Il y a une vraie incohérence entre ce qui est dit dans le rapport et la conclusion très restrictive sur la fusion des différents rapports en une sorte de sous-produit du rapport annuel, qui ne se déduit pas de ce qui est indiqué auparavant. La recommandation finale tombe un peu comme un cheveu sur la soupe
- Attention, aujourd'hui, il n'y a pas vraiment de cohérence entre le rapport annuel, le rapport sur le développement durable, etc. Or il est important de démontrer la cohérence entre les différents axes stratégiques et les performances observées.

Sur la recommandation finale de fusionner le rapport de gestion, le rapport du président sur le gouvernement d'entreprise, le contrôle interne et la gestion des risques, le rapport sur les principes et critères de rémunération des dirigeants, et le rapport intégré, dans un seul document intitulé « Rapport stratégique du conseil ».

- Le rapport intégré peut-il servir de base d'amélioration pour les documents de synthèse institutionnels ? Tout cela devrait en effet être simplifié, nonobstant l'objectif du rapport intégré dont on a parlé et qui est en effet discutable. Mais les contraintes réglementaires s'accroissent chaque année, et l'AMF est parmi les plus exigeants !
- Ce qui intéresse l'actionnaire et l'investisseur, ce n'est pas que le passé, mais c'est surtout l'avenir, c'est-à-dire quels sont les objectifs de la société, ses moyens ?
- Ces dernières lignes de conclusion sont les plus intéressantes. Encore faut-il pouvoir faire tomber les contraintes réglementaires.
- Il n'est pas forcément constructif d'être restrictif en la matière. Le mot intégré est discutable, on a du mal sur la méthode et à approuver la mise en œuvre d'un tel document. Sur le terrain, il y a des entreprises qui n'ont pas attendu le rapport intégré pour faire un travail excellent et d'autres qui ne s'amélioreront jamais.
- Autant ce peut être un très bon document de synthèse interne, autant avoir un rapport très simple sur la stratégie et la vision prospective de l'entreprise peut être utile, mais si on en fait un sous-document d'un rapport annuel, on n'en voit pas trop l'intérêt. L'objectif poursuivi rend perplexe. Faire un document synthétique pourra être utile, mais les investisseurs sont plus avisés, ils iront aux « road shows » etc., et ça ne changera pas la structure de l'actionnariat. Si c'est refaire ce qui existe déjà, cela n'a pas beaucoup d'utilité.
- Ce que l'on publie annuellement devient obsolète en trois mois. La véritable information devrait se trouver sur le site internet où il faudrait faire une « documentation de référence » intégrée. Mais comment valider une telle documentation, alors que l'information concernant la société bouge tous les jours ?
- Au lieu de faire un nouveau document qui va essayer de faire la synthèse des autres, et encore pas de tous, il faudrait effectivement trouver un moyen d'intégrer ces informations en ligne et de les mettre à jour quasiment en continu, de façon permanente. On doit s'améliorer avec les nouveaux outils qui existent.
- L'information fournie par les sociétés cotées étant en majorité une information réglementaire, contrôlée, passant entre les mains des commissaires aux comptes, il y a un obstacle technique à une telle solution, en ce sens qu'elle nécessiterait des équipes pour élaborer, mettre à jour, vérifier l'information. Dans un monde idéal, ce serait très bien, mais dans la vraie vie c'est une véritable difficulté, sauf à dire que l'information permanente n'est pas vérifiée, certifiée...
- Et attention également aux effets contre-productifs ou anxiogènes, comme l'accroissement de la volatilité du cours de bourse par exemple, sans parler des informations et estimations difficiles à établir et à actualiser.
- Les grands institutionnels n'ont besoin de personne pour aller trouver les chiffres qui leur sont nécessaires. C'est une illusion. Quant aux plus petites sociétés de gestion, elles ont besoin d'une histoire qu'on leur raconte. Tout cela dépend donc à qui l'on parle, et de quels investisseurs on recherche.
- On est à l'heure du « big data » avec énormément de chiffres qui peuvent être produits et analysés, y compris avec l'intelligence artificielle, et de l'autre côté, il faut des rapports très synthétiques qui disent de façon claire et intelligible ce qu'est le projet d'entreprise.