

Réunion du 23 mai 2018 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 neuvième réunion le 23 mai 2018.

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 : L'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion lors des AG de 2017 selon une étude de l'AFG.

Parmi les éléments statistiques que cette étude contient, les deux points suivants¹ ont été retenus :

- Le nombre important de votes d'opposition exprimés par les gérants de sociétés françaises de gestion aux résolutions relatives à la rémunération des dirigeants et à la nomination d'administrateurs, présentées par les émetteurs français ;
 - Le taux de recours des sociétés de gestion à des prestataires d'analyses et de conseil.
- On relève dans cette étude des taux d'opposition relativement importants à des résolutions d'assemblée par les sociétés de gestion. La comparaison des taux d'opposition dans les assemblées françaises par rapport à ceux constatés dans le reste de l'Europe et hors Europe est surprenante dans la mesure où ces taux d'opposition sont plus élevés dans les premières pour les résolutions concernant les autorisations financières, la rémunération des dirigeants et la nomination d'administrateurs.
 - Au-delà de ce constat, le débat porte sur la « super majorité » qui serait dorénavant exigée, de fait, pour le vote de certaines résolutions comme les rémunérations ou la nomination ou le renouvellement d'administrateurs, 70 % ou 80 % de votes favorables selon les cas, alors que la majorité simple

de 50 % est la seule prévue par la loi pour les résolutions d'assemblées générales ordinaires. Il y a un risque que l'exigence de cette « super majorité » finisse par prendre le pas sur la règle légale, même si, à ce jour, le code AFEP-Medef ne la reprend pas.

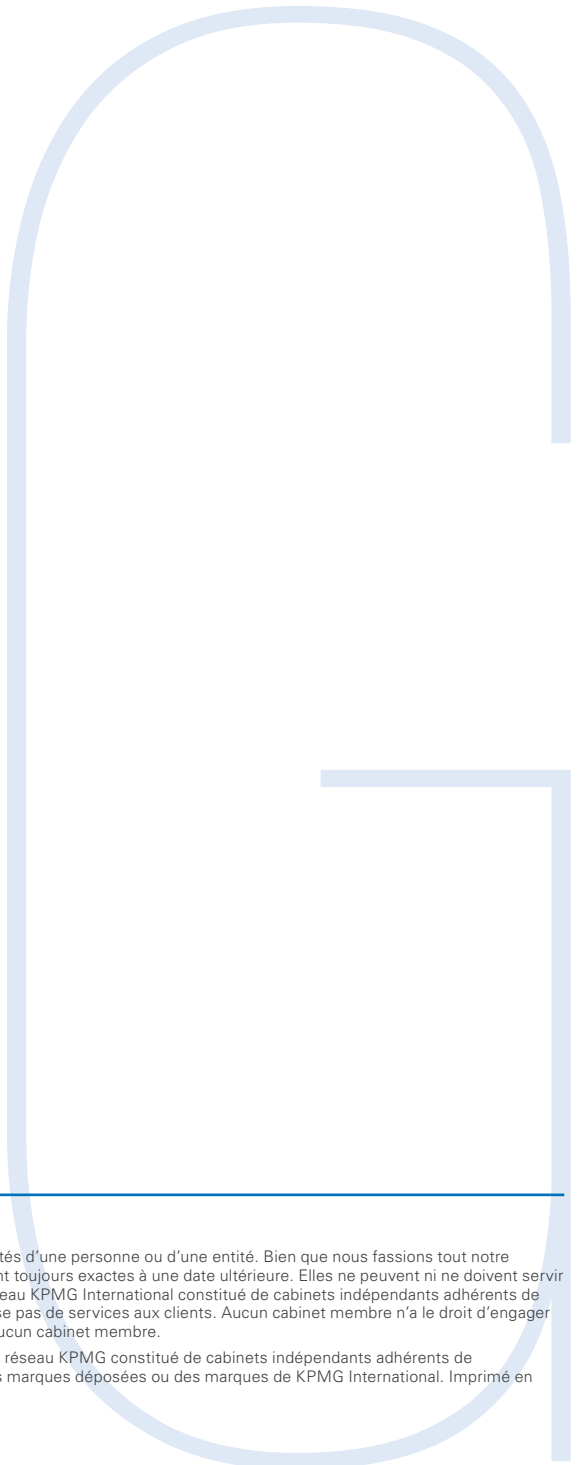
- Les participants s'accordent sur le fait qu'en matière de critères de fixation des rémunérations, le manque de transparence existe un peu partout. Mais, en France, cette question suscite psychologiquement beaucoup plus de remous et de réactions qu'ailleurs. Il y a incontestablement un prisme particulier sur les rémunérations dans l'Hexagone. Il faut dire aussi qu'auparavant, l'on n'était pas toujours très enclin à donner le détail des critères et de leur taux d'atteinte, juste les enveloppes. Désormais, on est contraint de donner davantage d'information, à défaut de quoi certaines agences de conseil en vote et sociétés de gestion rejetteraient les résolutions. En sens inverse, on ne peut que souligner le caractère problématique de l'information à fournir si le critère est par exemple le résultat net par action, ce qui reviendrait à donner des indications sensibles au marché et n'est pas acceptable ex ante.
- Cette étude reflète les positions des investisseurs mais, en revanche, rien n'est dit sur les rémunérations des gérants des sociétés de gestion. C'est une source d'étonnement. Ce serait normal qu'il y ait une transparence du côté des gérants mais rien n'est exigé en la matière, alors que finalement, en votant, ils exercent le pouvoir des actionnaires qui prennent et portent les risques. Ils exigent des autres la transparence mais ne l'exercent pas pour eux-mêmes.
- Toujours est-il que lorsqu'ils ne sont pas atteints, les seuils de 70 ou 80 % de votes favorables sont considérés par les dirigeants comme des signaux potentiellement très négatifs, comme des alarmes fortes, perçues à la fois en interne et en externe, et qui ont une incidence en termes d'image. C'est un risque important qu'il est difficile de maîtriser. On sait ce que l'on doit faire si une résolution n'est pas adoptée, mais on ne sait pas vraiment ce qu'il faut faire pour une résolution adoptée avec un score faible de 53 ou 55 %.

- Les dirigeants ont cependant pris conscience que le dialogue avec les actionnaires était absolument nécessaire pour faire comprendre les tenants et les aboutissants des propositions de résolutions. C'est un travail au long cours qui demande à être très anticipé par rapport à l'assemblée de façon à identifier suffisamment tôt les éventuels points de blocage et à les travailler. Il y a des exemples d'application de cette méthode qui ont permis de faire changer le vote d'un actionnaire, même de l'Etat.
- Le recours au « *roadshows* de gouvernance » est de plus en plus fréquent pour expliquer aux investisseurs et agences de conseil en vote les résolutions qui sortent un peu de l'ordinaire. Le dialogue est important. Mais, lorsqu'on a une société au capital très éclaté avec de nombreux investisseurs anglo-américains par exemple, n'est-il pas beaucoup plus difficile d'aller tous les voir et les convaincre ? La pratique montre que c'est faisable d'aller voir une quinzaine d'investisseurs internationaux. C'est le rôle de l'entreprise d'anticiper et d'organiser la démarche, de gérer le calendrier des contacts et de rencontrer les principaux investisseurs car, dans un tel cas, il y a quand même des blocs qui représentent une partie significative du capital.
- Une exigence croissante se fait jour : faire des « *roadshows* de gouvernance » avec la participation d'administrateurs. En France, ce n'est pas encore systématique, c'est souvent rudimentaire, mais cela va se développer et il faut que les entreprises s'organisent : il va falloir prévoir soit de donner une délégation formelle du conseil à un ou plusieurs administrateurs indépendants, soit de faire intervenir l'administrateur référent dont ce peut être l'une des missions. Un participant fait état d'une étude qui indiquerait que quelque 60 % des entreprises du SBF 120 organisent ce type de réunion.
- Attention cependant, il est dangereux que des administrateurs soient approchés directement par des fonds pour parler de gouvernance. Il faut, dans ce cas, que les règles de communication soient strictes, précisées dans le règlement intérieur du conseil, etc.
- En ce qui concerne le sujet de la rémunération des dirigeants, le président non exécutif ou l'administrateur référent peuvent jouer un rôle modérateur sur la rémunération du directeur général à l'égard des autres administrateurs et des actionnaires.
- Se réunir en comité des rémunérations sans la présence des exécutifs permet de prendre la main sur ces sujets. C'est une question de courage aussi de la part des comités que de vouloir disposer d'études externes de qualité. Se référer à des moyennes, à des « benchmarks », pousse à la hausse inévitablement, c'est une inflation qui ne s'arrête jamais. Il faudrait des experts externes qui travailleraient uniquement pour le comité de rémunération et d'autres qui ne travailleraient que pour la direction générale. Il n'y aurait ainsi pas de conflit d'intérêts.
- Les questions de rémunération seront importantes à nouveau dans les prochaines assemblées. Quelles seraient les bonnes pratiques pour s'améliorer ?
 - Donner une information directe aux investisseurs, plus complète, et proposer des rencontres. Avoir un dialogue ex ante avec les grands investisseurs est très important. Tomber d'accord sur un niveau raisonnable d'explications suffisamment fourni pour qu'ils comprennent la position du conseil, mais suffisamment cadré pour que l'on ne trahisse pas la stratégie de l'entreprise non plus.
 - Affirmer le rôle du conseil qui est d'appuyer cette volonté de transparence à l'endroit des investisseurs
 - Prôner aussi la modération des rémunérations. Les efforts ne doivent pas uniquement porter sur le fait de déployer des ressources de plus en plus sophistiquées pour faire passer des rémunérations toujours plus hautes. Il relève aussi de la responsabilité des conseils de réfléchir au niveau des rémunérations et à l'équité.
- Mais qu'est-ce qu'une « rémunération trop haute » ? Cela dépend de beaucoup de choses, les situations sont très diverses. Il faut se méfier des termes généraux. La notion de « rémunération raisonnable » ne veut pas dire grand-chose.
- A propos des 66 % des sociétés de gestion qui ont recours aux agences de conseil en vote en vue des assemblées générales en France, quelle est la légitimité de ces agences ? Elles ne détiennent aucune action, aucune affectio societatis, et ne prennent aucun risque. Une autre difficulté est que lorsqu'on va voir les investisseurs, on rencontre souvent leurs « directions spécialisées » qui vont analyser les résolutions pour les gérants, et ce ne sont pas ces derniers qui assistent aux « *roadshows* de gouvernance ». C'est un problème de légitimité tout de même car celui qui est vraiment légitime est celui qui a placé son argent et qui a pris le risque. Les agences de conseil en vote ne sont pas légitimes. Et certains investisseurs s'étant engagés à suivre leurs consignes, il ne sert à rien de chercher à les convaincre en « *roadshow* ».
- Le droit des sociétés ne devrait-il pas alors être revu ? Voter c'est nommer les administrateurs, approuver les comptes, la stratégie de l'entreprise. Si les votes sont exprimés par des gens qui ne prennent pas de risque, ils vont prendre de mauvaises décisions. Aujourd'hui, le pouvoir appartient à des gens qui ne devraient pas voter. Les droits de vote devraient être à la hauteur des risques que l'on prend, ça devrait être ainsi.

- La perversion du système est que la société de gestion qui vote est légitime mais il y a un problème lorsqu'elle décide de se conformer aux recommandations des agences de conseil en vote. Même si ça ne correspond pas à leur vue, elle préfère souvent par facilité suivre les recommandations d'agences qui n'ont aucune implication de risque ou responsabilité dans la société.
- Un autre sujet à cet égard : les prêts-emprunts de titres en période d'assemblée générale. Il n'y a à l'évidence aucune affectio societatis, et ce peut être l'occasion d'opérations d'activistes. On devrait interdire le vote des détenteurs de titres prêtés en période d'AG. Il serait utile que la transposition de la directive Droit des actionnaires ou le projet de loi PACTE changent les choses sur ce point.

Thème 2 : Les résultats des votes dans les assemblées déjà tenues en 2018, qui sont exprimés par « des actionnaires de plus en plus contestataires » selon un récent article des Echos, plus spécialement en matière de rémunération et de « say on pay », et de nomination ou de renouvellement d'administrateurs en cas de cumul de fonctions.

- En France, les agences de conseil en vote recommandent systématiquement de voter contre la nomination d'administrateurs qui ont vocation à cumuler les fonctions de président et de directeur général, alors qu'aux États-Unis, c'est l'inverse. C'est d'autant plus incompréhensible que la code AFEP-Medef laisse aux entreprises le libre choix entre le cumul et la dissociation des fonctions, sous la seule réserve de s'en expliquer.
- Certains participants s'accordent pour reconnaître que l'on peut difficilement arrêter un président ET directeur général qui « disjoncte » en termes de stratégie ou autre, ou bien que l'on risque de l'arrêter trop tard car il aura exploité tous les leviers du pouvoir.
- D'autres objectent que si les conseils d'administration font bien leur travail et ne se « couchent » pas devant les PDG, on peut les arrêter.
- Certains soulignent les bienfaits de la dissociation qui protège. En dissociant, on crée les conditions d'avoir une gouvernance plus efficace et tempérée, car avoir tous les pouvoirs dans la même poche n'est pas satisfaisant. À la condition toutefois qu'il y ait harmonie entre le président et le directeur général. S'il n'y a pas d'harmonie, on court à la catastrophe. Le facteur humain est essentiel dans les considérations de cumul ou de non-cumul.
- D'autres défendent la liberté du conseil et de l'AG de conserver un PDG quand on trouve qu'il est bon. Et s'il n'est pas bon, on le révoque.
- Dans les entreprises familiales, au-delà de la génération du fondateur, on a généralement le président représentant la famille et un directeur général externe, compétent pour diriger.
- L'unification des normes de gouvernement d'entreprise détruit la concurrence entre les différents modes de gouvernance. On peut avoir une entreprise bien gouvernée même en ne suivant pas les codes de gouvernance. On peut préférer l'expérience et le discernement à la norme. La normalisation est un nivellement par le bas.
- Mais l'application des normes de gouvernance cache une application extrêmement hétérogène d'un pays à l'autre. La vraie vertu, c'est la légitimité et l'efficacité. Pas besoin d'une référence à une norme systématique.
- Le projet de loi PACTE pourrait conduire à des modifications dans la composition et le fonctionnement du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE), dont les membres sont désignés par les présidents de l'Afep et du MEDEF. On a, en effet, reconstitué une corporation qui édicte la doctrine, décide des recommandations du code et en contrôle l'application, le tout en vase clos.



Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. Elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc. KPMG S.A. est le membre français du réseau KPMG International constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse (« KPMG International »). KPMG International ne propose pas de services aux clients. Aucun cabinet membre n'a le droit d'engager KPMG International ou les autres cabinets membres vis-à-vis des tiers. KPMG International n'a le droit d'engager aucun cabinet membre.

© 2018 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse. Tous droits réservés. Le nom KPMG et le logo sont des marques déposées ou des marques de KPMG International. Imprimé en France. Conception - Réalisation : KPMG (Markets) - Studio KPMG - OLIVER - Juillet 2018.