



## **Réponse du Comité intersyndical de l'épargne salariale (CIES) au Livre vert de la Commission européenne**

### **Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE**

#### **Introduction**

*Le Comité intersyndical de l'épargne salariale a été créé en janvier 2002 par 4 confédérations syndicales françaises (CGT-CFDT-CFTC et CFE-CGC) pour assurer un contrôle par les représentants des salariés sur les fonds investis par ces derniers, et leur assurer une protection dans le cadre du dispositif spécifiquement français de participation financière dénommé « épargne salariale ». A cette fin, il a mis en place un dispositif de labellisation des fonds d'épargne salariale, en fonction de plusieurs critères, dont l'investissement socialement responsable (ISR). Au 30 juin 2011, l'encours des fonds labellisés par le CIES s'élevaient à environ 7 Mds€.*

*L'importance de la question de la gouvernance d'entreprise dans le cadre des processus ISR fait à l'évidence du CIES une « partie intéressée » au sens auquel l'entend la Commission européenne.*

*Conscient de l'importance d'une bonne gouvernance des entreprises, tant vis-à-vis de leur efficacité économique, et de la gestion des risques y compris pour l'épargne des salariés eux-mêmes, que vis-à-vis de l'exercice de leurs responsabilités sociales et environnementales, le CIES souhaite exprimer ici ses points de vue sur ce sujet économique majeur.*

## Sur les questions d'ordre général :

De manière générale, le principe même d'une bonne gouvernance inclut a minima la possibilité pour les instances dirigeantes, généralement le conseil d'administration ou le conseil de surveillance, de pouvoir contester les décisions centrales de gestion de l'entreprise. Ceci exige une certaine distance avec les organes exécutifs.

A ce titre, la structuration en Conseil de Surveillance et Directoire, ou à tout le moins une séparation claire des fonctions des différents organes garantie par les statuts de la société est généralement souhaitable. A ce titre aussi, il est généralement préférable que les fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général soient effectivement exercées séparément. A ce titre enfin, la présence de salariés au sein de l'instance dirigeante, à la condition qu'ils disposent d'expérience et d'un véritable réseau au sein de l'entreprise, constitue un élément fondamental pour une bonne gouvernance. L'expérience française de présence de représentants des salariés notamment élus par l'ensemble du personnel mériterait selon nous d'être étudiée avec soin par l'Union européenne.

La pertinence de la gouvernance des Conseils d'Administration ne saurait qu'être accrue par la vision la plus large des enjeux de l'activité des entreprises, comprenant bien sûr les champs industriel et/ou commercial, financier et juridique, mais aussi les champs sociétal et environnemental.

**Question 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 ? Dans l'affirmative, veuillez indiquer, le cas échéant, comment les adapter aux PME lorsque vous répondrez aux questions ci-dessous.*

**Question 2 :** *Conviendrait-il de prendre des mesures au niveau de l'UE en ce qui concerne la gouvernance 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 ?*

Sous des formes appropriées, et des tolérances à moduler en fonction de la taille, ces principes majeurs n'ont pas de raison de ne pas être mis en œuvre autant que faire se peut, dans toutes les entreprises, quelle que soit leur taille, et qu'elles soient inscrites à un marché réglementé, ou qu'elles ne le soient pas. Il est pour nous essentiel de ne pas introduire de discrimination entre des entreprises de taille équivalente, selon qu'elles sont cotées ou non.

## Sur les Conseils d'Administration

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

L'UE devrait à l'évidence émettre une préconisation claire visant à assurer en principe une réelle séparation entre la fonction et les responsabilités de Président du Conseil d'Administration, d'une part, et celles de Directeur Général, d'autre part. Préconisation signifie bien que des exceptions sont possibles en fonction des situations concrètes, mais qu'un commentaire ou une explication en sont attendus par exemple dans le rapport de gestion annuel en application du principe « comply or explain » préconisé par la Commission.

**Question 4 :** *Les politiques de recrutement devraient-elles définir plus précisément le profil des administrateurs, y compris 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 ?*

Les questions de compétence sont fréquemment en décalage, en difficulté, voire en opposition, avec celles de la diversité, et plus encore de l'indépendance. La définition de règles générales en la matière paraît particulièrement périlleuse, et ne saurait être constitutive de garantie. En revanche, il ne serait pas inutile qu'un rappel des principes devant guider la politique de recrutement des administrateurs, y compris du président, soit inséré dans les codes de gouvernance. Dans la pratique, la présentation des candidats administrateurs aux assemblées générales d'actionnaires mentionne déjà couramment quelques éléments ayant trait à la compétence, à la diversité et à l'indépendance. Cette tendance mériterait d'être ainsi encouragée. Dans l'hypothèse où la Commission estimerait utile de légiférer sur ce point, ce à quoi nous ne sommes pas opposés, il nous semble qu'elle ne doit pas oublier de consulter les partenaires sociaux, en particulier la Confédération européenne des syndicats.

**Question 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 ?*

Les sociétés cotées, ou non cotées mais faisant partie d'un groupe coté, devraient être incitées à mener des politiques de diversité hommes – femmes. Cette incitation pourrait effectivement prendre la forme d'une obligation de faire savoir si elles appliquent une telle politique. Le rapport annuel d'activité devrait décrire les objectifs et les moyens de cette politique, ainsi que les résultats enregistrés.

**Question 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 cadre indiqué ci-dessus, les sociétés cotées, ou non cotées mais faisant partie d'un groupe coté, devraient de la même façon, être tenues d'assurer un meilleur équilibre hommes-femmes dans leur conseil d'administration (de surveillance), et de définir et baliser les étapes pour y arriver. Le rapport annuel d'activité devrait décrire les objectifs et les moyens de cette politique, ainsi que les résultats enregistrés.

**Question 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 ?*

Constatant les abus en la matière, il paraît indispensable de limiter le nombre de mandats qu'un administrateur non exécutif peut détenir, soit en édictant une limite « raisonnable » en regard du travail que ces mandats devraient représenter (trois à cinq mandats au maximum), soit à défaut en ôtant l'attraction exercée par la rémunération de ces mandats. Dans cette dernière hypothèse, l'outil idéal consisterait en la fiscalisation très fortement croissante de la rémunération des mandats au fil de leur cumul.

**Question 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 ?*

Une évaluation externe des conseils d'administration serait porteuse de risques de confidentialité, et source de coût, surtout si elle devait être faite à intervalles réguliers. En outre, les risques d'être biaisée paraissent très élevés pour des bénéfices escomptés fort modestes. Un tel dispositif nous paraîtrait vraiment inutile. Par contre, une évaluation de l'ensemble de la « gouvernance » de l'entreprise par les agences de notation par les agences de notation financières et extra financières est nécessaire.

**Question 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 ?*

Par contre, la publication au sein du rapport annuel de gestion, d'informations sur les politiques de rémunération, et sur la manière dont ces politiques de rémunération sont mises en œuvre, sur la rémunération individuelle des administrateurs exécutifs et non exécutifs devraient devenir obligatoires.

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

Compte tenu des dérives observées dans le déroulement des Assemblées Générales d'actionnaires qui ressemblent de plus en plus à des forums d'expression d'opinions publiques sans lien très évident avec l'activité des entreprises, la sollicitation d'un vote exprès des actionnaires sur la politique de rémunération et le rapport de rémunération présente des dangers. Pour limiter les risques, la résolution proposée en ce sens aux actionnaires devrait faire auparavant l'objet d'une discussion et approbation par le Conseil dans son ensemble, à l'image des nouvelles pratiques en vigueur en Allemagne suite à la loi sur la pertinence des rémunérations des dirigeants prise en 2009

**Question 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 »).*

Il n'est vraiment pas souhaitable que le conseil d'administration valide « la propension au risques... y compris sociétaux » de l'entreprise, car une telle estimation est par nature indéfiniment discutable, et introduirait une inutile insécurité juridique. Il n'est souhaitable non plus que le conseil d'administration en rende compte « de manière significative » (???) aux actionnaires... ce qui promettrait de belles mais vraiment stériles empoignades...

**Question 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 ?*

Par contre, le conseil d'administration est d'ores et déjà 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. Si cela était oublié, il conviendrait absolument de le rappeler de la manière la plus ferme et sans nuance, y compris en légiférant.

## Sur les actionnaires

La gouvernance des entreprises bénéficierait-elle d'une implication plus forte des actionnaires ? La réponse à cette question centrale ne va pas « de soi ». L'actionnaire, ou, en son nom, le gérant d'actifs sont, a priori et par nature, plutôt tournés vers un horizon court terme. L'immédiateté qui est une tendance générale de nos sociétés civiles est aussi très fortement présente dans leurs comportements. Le développement des méthodologies d'analyse des entreprises selon des critères sociétaux et environnementaux devrait aider à modifier profondément ce constat. C'est pourquoi le CIES considère que l'encouragement de l'investissement socialement responsable (ISR) devrait être une priorité de l'UE.

**Question 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 ?*

La question relative aux dispositions légales qui favoriseraient autant chez les investisseurs que chez les gestionnaires d'actifs, des comportements excessivement orientés court terme nous semble sans objet. Autant les uns que les autres pensent minorer leur risque en ne faisant aucune part aux échéances moyen terme et préfèrent le cas échéant, mettre en jeu des instruments financiers qui donnent l'illusion qu'une contrepartie est toujours associée à la prise de risque de la durée. En réalité ces instruments permettent seulement le glissement de la prise de risque sur l'opérateur voisin.

**Question 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 ?*

La meilleure incitation des gestionnaires d'actifs, qui gèrent les portefeuilles d'investisseurs institutionnels à long terme, à allonger leurs horizons d'investissement, devrait être la démonstration progressivement admise que les analyses financières se trouvent opportunément complétées d'analyses extra financières dans le cadre d'investissement socialement responsables, et qu'il en résulte de meilleures performances globales. A ce titre, la recherche ISR devrait être un investissement fort modeste au demeurant, mais particulièrement judicieux que la commission devrait promouvoir et soutenir (voir réponse à la question 12). L'un des outils pour y parvenir pourrait être que la rémunération des gestionnaires d'actifs (« buy side ») tienne compte de leur volonté de développer l'ISR.

**Question 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 ?*

La législation de l'UE pourrait 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, en préconisant des modèles d'appels d'offres incluant de telles clauses, et peut-être même en rendant certaines de ces clauses obligatoires dans les appels d'offres des investisseurs institutionnels.

**Question 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 la société mère, ou d'autres mesures (législatives) sont-elles nécessaires pour renforcer la publication et la gestion des conflits d'intérêts ?*

Il ne nous semble pas raisonnable de réglementer et de légiférer encore sur la question des conflits d'intérêt. Les états membres de l'union sont dotés de législations déjà fort avancées.

**Question 17 :** *Quelle est la meilleure façon pour l'UE de favoriser la coopération entre actionnaires ?*

La coopération entre actionnaires institutionnels ne rencontre aujourd'hui, nous semble-t-il, que peu de vraies difficultés. Reste la question de ce qui se passe entre actionnaires individuels, qui est une redoutable question, à la fois en terme de moyens mais aussi et surtout en terme d'objectifs, tant l'actionnaire « petit porteur », à l'exception notoire de l'actionnaire-salarié, est généralement très loin de la vie des entreprises, plus sensible aux questions d'ordre politique qu'aux questions techniques. On comprendra que nous sommes partisans de la prudence la plus grande en la matière.

**Question 18 :** *La législation de l'UE devrait-elle imposer aux « proxy advisers » 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 façon de procéder ?*

La législation de l'UE devrait effectivement imposer aux « proxy advisers » d'être plus transparents. Les principes essentiels de leurs méthodes d'analyses devraient être publics, et des engagements publics de résolution de leurs éventuels conflits devraient être pris, décrivant les opérations essentielles envisagées.

**Question 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 ?*

Nous ne voyons pas ni la raison générale qui conduirait à suspecter toute activité des « proxy advisors », et la fourniture de services de conseil aux sociétés détenues nous paraît être un aspect logique de leurs activités. Il est probable d'ailleurs que des canaux latéraux seraient mis en place pour contourner une éventuelle interdiction qui aurait bien des difficultés à être admises.

**Question 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.)*

L'identification des actionnaires présuppose une minimale stabilité, qui n'est à ce jour pas constatée. Un mécanisme européen, technique ou juridique, se heurterait donc au renouvellement constant de l'actionnariat et ne pourrait donc contribuer à aider les émetteurs à identifier leurs actionnaires. A fortiori, ni le dialogue sur la gouvernance d'entreprise, ni l'éventuelle coopération entre investisseurs n'en seraient notoirement facilités.

**Question 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 ?*

Nous ne pensons pas 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.

**Question 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 ?*

Par contre, les actionnaires minoritaires devraient être mieux avisés de l'existence ou de la possibilité de transactions entre parties liées au sein des entreprises investies. Le rapport annuel pourrait faire état explicitement des flux matériels et financiers existant ou pouvant exister, et ayant un impact capitalistique.



**Question 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 ?*

En premier lieu, il nous paraît souhaitable de promouvoir des mécanismes permettant la participation des salariés au Conseil d'administration ou de surveillance dans les entreprises d'une certaine taille (1000 salariés par exemple). L'expérience française d'administrateurs salariés élus par l'ensemble du personnel nous paraîtrait devoir être encouragée à l'échelle européenne (voir nos remarques sous la rubrique « questions d'ordre général »).

La participation des salariés au capital pourrait être encouragée, dès lors que cette participation est généralement considérée comme contribuant aux performances de l'entreprise. Les mécanismes d'augmentation de capital réservée aux salariés avec décote de 20% pratiqués en France pourraient être étendus à l'Union européenne. Il convient néanmoins d'insister sur les risques que comporte l'actionnariat pour les salariés, qui devraient systématiquement se voir proposer des placements diversifiés.

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

Des obligations sans contrôle et non susceptibles d'être appréciées ne sauraient suffire à un réel progrès, même si la présomption de bonne volonté reste, en la matière, un principe essentiel.

**Question 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 ?*

Nous estimons effectivement tout à fait normal que les entreprises dérogeant aux recommandations des codes de gouvernance d'entreprise soient tenues de fournir des explications détaillées sur ces dérogations et de décrire les solutions de remplacement adoptées.

**Question 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 ?*

De la même manière, nous estimons tout à fait logique que les organismes de contrôle soient autorisés à vérifier la qualité des explications fournies dans les déclarations de gouvernance d'entreprise et, le cas échéant, à exiger des entreprises qu'elles complètent ces explications. Sans cela, les obligations de déclaration pourraient rester lettre morte.

---

*Quatre des cinq confédérations syndicales représentatives, CFDT, CFE-CGC, CFTC, CGT ont créé le 29 janvier 2002 le Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale (CIES) pour développer en commun des solutions pratiques au service des salariés, afin que ceux-ci maîtrisent leur épargne salariale dans des conditions optimales de sécurité et de justice*