



Les thèmes des débats du Comité Stratégique* de WAGRAM Corporate Finance sont choisis pour permettre à ses membres et à ses partners de faire émerger des idées et des solutions pour les opérations M&A conduites par la banque.

« La Gouvernance d'Entreprise », le thème du débat de ce trimestre, a été planifié bien avant les crises qui ont conduit à la recomposition des directions générales de Alcatel Lucent, de Sanofi-Aventis, Carrefour, ou de la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne. C'est un thème en pleine actualité sur lequel les membres de l'auditoire, et certainement le lecteur, apprécieraient de se pencher.

L'intervenant, pour animer chaque débat, fait l'objet d'un choix précis.

C'est un avocat de renom et un administrateur d'expérience qui a accepté de nous éclairer sur l'évolution de la Gouvernance et sur sa pratique : **Maître Dominique de La Garanderie**



Avocat depuis 1968, Maître Dominique de La Garanderie a été la première femme Bâtonnier de l'Ordre des Avocats de Paris (1998-2000). Elle est la fondatrice du Cabinet La Garanderie & Associés spécifiquement dédié au droit social, à la gouvernance d'entreprise et à la responsabilité sociétale de l'entreprise.

Chargée de séminaire à l'Université de Paris II et à l'Ecole Supérieure de Commerce, elle a créé et présidé le Centre National des Avocats Employeurs pour prendre ensuite la présidence de la Commission de droit Social au sein de l'Union Internationale des Avocats.

Membre du Conseil de l'Ordre, Présidente de la Commission Internationale du Conseil National des Barreaux et chef de la délégation française au sein du Conseil Consultatif des Barreaux Européens jusqu'en 2005. Fondatrice de l'Association Française des Femmes Juristes et l'Institut Français des Experts Juridiques Internationaux qu'elle préside.

Elle a été membre de la Commission Consultative des Droits de l'Homme jusqu'en 2005, elle est actuellement membre du Comité d'Ethique du Medef, de l'Advisory Board of the Yale Center for Corporate Governance and Performance et personnalité qualifiée de l'IFA.

Dominique de La Garanderie est administrateur de Renault depuis 2003 et membre du Conseil de surveillance de Holcim Western Europe depuis 2006.

* Voir page 3

«La Gouvernance d'Entreprise» Nécessité ou Gadget ?

Dans le cadre de la réunion trimestrielle de son comité stratégique, Wagram Corporate Finance a accueilli la première femme Bâtonnier de l'Ordre des Avocats de Paris : Maître Dominique de la Garanderie. Cette avocate, spécialiste de droit social, tout en se consacrant à sa profession au sein de son propre cabinet, va s'impliquer dans l'enseignement, participer activement aux instances représentatives de sa profession et siéger dans les entreprises à travers son rôle d'administrateur. C'est cette double expérience de l'expertise du droit et de la pratique au sein de conseils qui lui ont permis d'animer le débat devant un comité très attentif. La richesse des propos échangés est retracée dans cet article afin de vous faire profiter de l'intensité du débat.

Force est de constater que l'actualité sert régulièrement les débats sur la Gouvernance d'Entreprise, dont les crises secouent de façon chronique les sociétés. C'est donc qu'il existe des failles et qu'il est nécessaire de les traiter.

Du « droit mou » à une législation contraignante

Dans leur approche juridique, les sociétés cotées ont mis en place, de façon souple, des règles qui sont tout à fait appropriées à un fonctionnement efficace de la Gouvernance. Ensuite les Etats en ont fait des obligations. Ce phénomène étonnant a été initié depuis les années 90 et cette évolution est depuis devenue difficile à maîtriser. Ainsi sous la pression parallèle des régulateurs d'une part et des actionnaires d'autre part, les dirigeants des entreprises se sont engagés à essayer de définir et d'établir « la Gouvernance ».

Les différents travaux qui illustrent cette évolution :

- Première définition de la Gouvernance par l'Union Européenne : il s'agit de diriger et contrôler
- Pour l'OCDE – un travail, très élaboré, a distingué les règles de Gouvernance avec 1/ un rôle bien défini pour l'administrateur et 2/ la dualité entre exécutif et présidence.
- L'Union Européenne s'est engouffrée pour faire une recommandation au niveau de chaque Etat et notamment
 - en 1992, au Royaume Uni c'est le rapport Cadbury qui évoluera pour former le Combined Code qui est régulièrement amendé,
 - en 1995, en France le rapport Viennot puis Bouton en 2002,
- Enfin il faut rappeler le très célèbre Sarbanes-Oxley Act de juillet 2002 aux Etats-Unis après l'affaire Eron.
- Les instances patronales, représentatives des sociétés du

CAC 40 mais également des sociétés du SBF 120, ont ensuite participé successivement à la formulation des quatre lois dont l'enchaînement est rappelée dans l'encadré ci-contre.

Quatre lois françaises pour traiter de la Gouvernance

- Mai 2001 : ♦ Loi sur les Nouvelles Régulations Economiques (NRE)
- Juillet 2005 : ♦ Loi de Sauvegarde des Entreprises (LSE)
 - ♦ Loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, dite Loi Breton
- Août 2007 : ♦ Article 17 de la loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (TEPA)

<http://www.legifrance.gouv.fr>

suite

- Et en septembre 2008, dans le rapport Ricol parmi les 30 recommandations (voir encadré page 3) trois préconisations visent en particulier
 - la mise en place de la **Gouvernance** et des risques,
 - le contrôle des agences de notation et
 - le contrôle de la transparence (contrôle de l'AMF).

La Gouvernance : « un chapitre des Rapports Annuels »

La **Gouvernance** fait désormais l'objet d'un long chapitre dans les Rapports Annuels. Le principe de dualité de la direction existe dans les textes depuis 1966. C'est une des recommandations type de bonne gouvernance qui distingue le rôle du Président de celui du Directeur Général, avec une longue pratique en Allemagne d'un Conseil de surveillance et d'un Directoire. Cela peut conduire à de longues cogitations pour déterminer le « titre » des dirigeants quand le PDG devient Président non exécutif mais que son successeur trouve étroit le titre de DG sans le « P » !

Pour un bon fonctionnement de la **Gouvernance**, le Président doit préparer la relève dans la continuité pour son groupe. Pour cela il s'appuie sur son Conseil (administration ou surveillance) où siègent notamment les administrateurs indépendants. Si il n'y a pas de quota, ces derniers représentent près de la moitié des postes dans les Conseils des entreprises du CAC 40. A la question de l'intérêt de l'administrateur indépendant, Maître de la Garanderie répond que c'est une utilité plutôt qu'une nécessité. Elle précise qu'une relation privilégiée s'établit entre les administrateurs indépendants et la société puisqu'ils donnent leurs accords sur les conventions réglementées.

A l'autre question doit-il être actionnaire ? Sa réponse est :

- les statuts souvent l'exigent,
- avoir un nombre stable et invariable d'actions est une position confortable pour l'administrateur indépendant qui a malgré tout accès à des informations privilégiées.

Et de conclure par ces propos sur l'indépendance - c'est : ne pas être en conflit d'intérêt, ne pas avoir de lien auxiliaire, ne pas être depuis plus de 12 ans administrateur. Cette indépendance assure la possibilité de s'opposer à une décision, la possibilité de demander des comptes, la possibilité de s'opposer à des excès sur les rémunérations.

Les administrateurs représentent l'ensemble des actionnaires y compris les minoritaires et les salariés (3 % de l'actionariat en moyenne) et qui n'ont pas d'action directe sur la **Gouvernance**.

« Explain & Complain »

Si aujourd'hui la responsabilité sociétale est dans la stratégie des entreprises, ceci n'était pas une pratique au moment de la promulgation de la loi NRE.

Le fonctionnement de la **Gouvernance** : des comités ad hoc se sont mis en place. Ils émanent du Conseil et s'organisent en comité d'audit, des rémunérations et des nominations, de la stratégie et de l'international, ou de la gouvernance.

Les directives européennes imposent les comités d'audit :

- qui entrent en interaction avec les travaux des auditeurs;
- avec la présence d'un administrateur indépendant qualifié qui connaisse les chiffres et la finance et l'analyse des risques. Une formation est même maintenant suggérée.

L'un des membres de l'auditoire témoigne de sa double expérience au sein de deux sociétés cotées. Dans l'une d'elle, en tant que Président, il a apprécié dans son Conseil la présence de trois administrateurs indépendants, chacun expert dans un domaine afin de soutenir mais également de challenger le PDG. « *Ce n'est pas de tout repos et les positions peuvent diverger mais l'efficacité n'est pas contestable.* »

La transparence : c'est le mot d'ordre de la **Gouvernance** avec une vigilance renforcée de l'AMF sur l'information financière mais aussi sur ce que fait le Conseil, publié dans le rapport sur son fonctionnement, accompagné d'intervenants spécialisés :

- enquêtes externes auprès des administrateurs : comment êtes-vous entendus ? Que pensez-vous de la composition du conseil : parité, diversité, multi nationalité ?
- action des cabinets de recrutement pour sélectionner les administrateurs
- communication de la présentation des travaux du Comité en Assemblée Générale.

Dans l'univers du M&A et le monde du Private Equity, (cœur d'intervention de **WAGRAM Corporate Finance**) beaucoup de recherches, tant en Europe qu'aux Usa, portent sur le fonctionnement de la **Gouvernance**. Les questions sont :

1 - « *A quoi sert cet ensemble de gouvernance : Président + Conseil + Rapport de gestion ?* ».

➤ Cela sert aux agences de rating y compris les agences sociétales pour établir leur notation. Et le Rapport Ricol préconise 30 recommandations (voir page 3) pour que des normes soient mises en place afin que les failles de la **Gouvernance** soient révélées, en proposant de fixer des règles pour les agences de notation, d'encadrer les auditeurs.

➤ Souvent la pathologie de défaillance apparaît car les règles de **Gouvernance** n'ont pas été respectées. Par exemple le contrôle est proche des métiers et loin du Comité d'audit. Ce dernier est alors dans l'incapacité d'être opérant – et c'est dans cette situation que se révèle la limite de la **Gouvernance** et son caractère « gadget ».

2 – « *Faut-il considérer le Dirigeant comme responsable ? Quel lien entre le risque assumé par le dirigeant et son niveau de rémunération ?* »

➤ Le Président et le Directeur Général portent d'énormes responsabilités et doivent en assumer toutes les défaillances.

➤ En 2008, la loi TEPA précise que tout ce qui est autre que la rémunération fixe doit être lié à une appréciation de la performance. Cette partie est composée du variable, des stock-options, des indemnités de départ à la retraite. Si des cabinets se sont spécialisés dans le montage de ces formules, reste à savoir quels indicateurs retenir : le cours de bourse / le résultat d'exploitation / la marge opérationnelle ?

Au final, le Conseil décide de la rémunération des dirigeants, qu'il présente à l'Assemblée Générale, qui ne vote pas (mais c'est un projet du gouvernement français). Il faut noter que cet effort de transparence a conduit à un alignement à la hausse des rémunérations en France face aux pratiques internationales.

➤ Les moyens de sanction sur la **Gouvernance** : l'action de dénonciation pour indiquer un dysfonctionnement a été transposée en France où elle impose aux avocats de le signaler à leurs interlocuteurs, puis au Président enfin au Conseil. Mais il s'avère peu efficace car les chartes mises en place pour appliquer les bonnes règles de conduite dans l'entreprise sont souvent peu adaptées pour entraîner des sanctions et notamment ne tiennent pas face aux recours des Comités d'entreprise. « *Il est moins dangereux d'être mauvais que de ne pas suivre la règle.* »

Un membre de l'auditoire réagit vivement sur les limites des règles et réglementations et sur l'utilité de les multiplier. Il préconise un retour vers les notions d'éthique, d'honnêteté et de courage, et ce sont plutôt ces qualités qui sont à privilégier pour l'administrateur indépendant plutôt que vérifier que toutes les lignes des règles sont respectées démontrant que « *si il y a trop de pages, il n'y a plus de fond.* »

La réglementation plutôt tatillonne Outre-Atlantique, a-t-elle fait preuve de son efficacité ? Et le bon sens dans tout cela ? Il manque souvent dans la culture anglo-saxonne qui par son monolithisme a conduit hier à Eron et aujourd'hui à l'effondrement d'un système.

Rapport Ricol sur la crise financière mondiale

30 recommandations préconisées par le rapport remis en septembre 2008 au Président de la République française

- 1 – Améliorer l'information sur les questions de stabilité financière au niveau politique
- 2 – Développer les débats sur la régulation financière au niveau politique
- 3 – Compléter les rapports officiels par des expertises indépendantes sur les questions
- 4 – Revoir régulièrement les objectifs politiques des plans
- 5 – Améliorer la coordination politique des dispositifs de régulation
- 6 – Harmoniser effectivement la mise en place des mesures de régulation
- 7 – Exercer une supervision au niveau européen des groupes paneuropéens
- 8 – Promouvoir une supervision coordonnée voire commune des banques et des assurances
- 9 – Mettre en œuvre un cadre de « surveillance » au-delà de la supervision
- 10 – Fixer des objectifs politiques clairs et contrôler régulièrement leur application
- 11 – Favoriser la résolution des problèmes par des « conférences de consensus accéléré »
- 12 – Régler la question de la valorisation des actifs financiers sur des marchés illiquides
- **13 – Enregistrer et réguler les agences de notation**

Un système cohérent d'enregistrement, de régulation et de surveillance des agences de notation en Europe devrait être conçu, en coordination avec les initiatives d'autres pays; un nouveau standard de contrôle interne au sein des agences devrait être élaboré. En parallèle, le cadre réglementaire devrait être élargi afin que des modèles alternatifs à la notation puissent se développer

- 14 – Lutter contre la procyclicité des mécanismes de rémunération de l'industrie financière

- **15 – Renforcer le contrôle interne**

Les mesures prises par les banques pour restaurer la confiance pourraient inclure une obligation de renforcer leurs rapports trimestriels, sur une période de 18 mois, sur les efforts entrepris pour améliorer la gestion des risques et des procédures de « reporting » de l'information. L'autorégulation devrait être préférée à la régulation externe tout en mettant l'accent sur le fait que le CEBS et les autres institutions non européennes concernées devraient établir une liste claire d'indicateurs clés.

- **16 – Renforcer la gouvernance et la gestion des risques**

Un nouveau consensus doit être dégagé sur les critères de compétence et d'indépendance pour la sélection des membres des conseils d'administration. L'Europe devrait avancer sur ce sujet, en consolidant les codes existants dans le secteur privé et en travaillant à développer une approche commune.

- 17 – Réduire la procyclicité des exigences réglementaires en capital
- 18 – Permettre à tous les acteurs du marché d'opérer sur la base de règles cohérentes
- 19 – Prendre part aux débats récents sur les marchés de matières premières
- 20 – Créer des plans européens d'épargne retraite individuelle
- 21 – Faire converger les approches de régulation
- 22 – Faire converger les normes comptables
- 23 – Faire converger les normes
- 24 – Amplifier le « dialogue transatlantique »
- 25 – Impliquer dans les débats toutes les juridictions pertinentes
- 26 – Donner plus de clarté à la globalisation financière, incluant les marchés de gré à gré
- 27 – Etendre l'évaluation des risques et les échanges d'information autour du FMI

- **28 – Réformer la gouvernance de l'IASB**

La coordination entre l'IASB et les régulateurs et superviseurs, notamment bancaires, doit favoriser l'amélioration de la cohérence entre les normes comptables et les règles prudentielles. Le président des Trustees devrait s'assurer que les questions d'intérêt public sont bien abordées par l'IASB.

- 29 – Chercher, chaque fois que cela est possible, à réduire le nombre de régulateurs au niveau mondial
- 30 – Créer un « Interpol » financier à l'échelle mondiale

Comité Stratégique de WAGRAM Corporate Finance

* Retrouver le Comité : <http://www.wagramcorporate.com/accueil/organisation/comite-strategique/membres/>