

Code Afep-Medef : la réforme tant attendue ?

Rédigé le 23/07/2013

Peut-on parler en France d'un « printemps de la gouvernance » ? Difficile à dire. Si les mois de mai et de juin 2013 ont été l'occasion de voir fleurir de nombreux changements autour de cette thématique, les résultats sont loin d'être révolutionnaires. Un projet de loi abandonné, un rapport sur la responsabilité et la performance des organisations et une version révisée du code Afep-Medef* : la logique sous-jacente à ces évolutions est difficile à suivre pour l'observateur non averti. Quelles sont les avancées du nouveau code Afep-Medef et dans quelle mesure se différencie-t-il des propositions du rapport Clément-Houillon ? Mirova se livre à un décryptage des propositions et mesure le chemin qu'il reste à parcourir.

Un projet de loi ambitieux...

Publié le 16 juin 2013, soit trois semaines après l'abandon du projet de loi sur la gouvernance d'entreprise, la nouvelle version du Code Afep-Medef introduit une série de recommandations qui amorcent des changements de pratiques, sans toutefois créer de rupture dans les modes de gouvernance des entreprises.

Promesse de campagne de François Hollande, l'encadrement de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux a fait l'objet d'un projet de loi ambitieux dont l'abandon a surpris plus d'une partie prenante. Parmi les pièces constitutives de ce dossier, le rapport d'information sur la « transparence de la gouvernance des grandes entreprises » présenté par les rapporteurs Jean-Michel Clément et Philippe Houillon avait en effet tracé les contours d'une réforme de grande ampleur autour de trois objectifs :

1. Renforcer l'équilibre entre la loi et les codes de gouvernance
2. Etablir une gouvernance stable et ouverte aux actionnaires et aux salariés
3. Favoriser une gouvernance responsable au service des stratégies de long terme

... abandonné au profit d'une « autorégulation exigeante »

Le contexte actuel nous rappelle combien la pensée du sociologue Michel Crozier, récemment disparu, est encore d'actualité : « On ne change pas la société par décret ». Malgré celui qui, en juillet dernier, a plafonné la rémunération des dirigeants des entreprises publiques à 450 000 euros, le gouvernement a cette fois-ci choisi la voie du dialogue

préférant une « autorégulation exigeante », selon les mots du ministre de l'économie et des finances Pierre Moscovici, à un acte législatif. Une démarche qui traduit la volonté du gouvernement de soutenir le développement des entreprises françaises sans « figer les règles dans la loi quand celles-ci sont amenées à évoluer sans cesse dans un environnement international mouvant ». Qu'en est-il donc des propositions des organisations patronales ?

Une transition timide de la shareholder vers la stakeholder value ?

L'analyse du nouveau code Afep-Medef laisse apparaître les prémises d'un changement de paradigme qui trace la voie d'une gouvernance plus responsable. En effet, si les mécanismes de gouvernance étaient précédemment conçus comme devant aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires minoritaires, il s'agit désormais de privilégier « l'intérêt social » de l'entreprise. Ce changement de perspective se retrouve au niveau de la définition du rôle du conseil d'administration et des administrateurs, mais aussi dans les objectifs des systèmes de rémunération. Cette évolution est somme toute positive, dans le sens où elle annonce la fin de la suprématie des intérêts des actionnaires sur ceux de l'entreprise et donc de ses autres parties prenantes.

Néanmoins, le manque de précision sur ce que recouvre la notion « d'intérêt social de l'entreprise » confère une certaine liberté d'interprétation suivant que l'on conçoive le rôle de l'entreprise comme étant uniquement de rémunérer ses actionnaires ou que l'on élargisse son champ de responsabilités au-delà, en l'inscrivant dans une démarche de responsabilité globale telle que définie par le rapport Brovelli-Drago-Molinié.

* Afep (Association française des entreprises privées) / Medef (Mouvement des entreprises de France).

Les recommandations de Mirova :

Il conviendra de donner une définition claire de « l'intérêt social » des entreprises et des éléments qui s'y rattachent, en intégrant les enjeux de la RSE.

La mise en place d'un Say on pay "allégé"

Le rôle des actionnaires dans la gouvernance des entreprises est renforcé avec cette nouvelle version du Code Afep-Medef puisque parmi ses mesures les plus importantes, on compte l'instauration d'un vote Say on Pay consultatif qui leur confère un pouvoir de contrôle sur les rémunérations bien que celui-ci ne soit pas contraignant sur le plan juridique.

Pratique jusqu'alors peu connue des Français, le Say on pay s'est imposé ces derniers mois sur le devant de la scène médiatique européenne (voir le cas de la Suisse) et nationale. Censé favoriser la transparence et encourager une modération des rémunérations, le Say on Pay s'inscrit dans la volonté des gouvernements de responsabiliser les dirigeants d'entreprise. Cependant, sa portée réelle dépend de ses modalités d'application et celles-ci font l'objet de débats passionnés entre les émetteurs (soucieux de préserver le pouvoir du conseil), les actionnaires (soucieux de leurs intérêts financiers) et les gouvernements, dont la volonté est de limiter les rémunérations abusives et la société civile, pour laquelle les rémunérations sont indissociables des thèmes de justice sociale et d'équité. De plus, sa capacité à atteindre ses objectifs est souvent remise en question, à l'instar de l'Angleterre qui a instauré le Say on Pay depuis plus de 10 ans maintenant, et où le gouvernement réfléchit à rendre le cadre réglementaire plus contraignant.

“ Définir « l'intérêt social de l'entreprise » en l'inscrivant dans une démarche de responsabilité globale.

En France, la mesure fait figure de compromis raisonnable par rapport à la version proposée par le rapport Clément-Houillon. La nature consultative du vote ex-post des actionnaires sur le montant des rémunérations n'opère pas de réel transfert de pouvoir, à l'inverse d'un vote ex-ante sur les politiques de rémunérations. De plus, on peut questionner la portée de l'obligation faite aux conseils de réagir à un vote défavorable par un communiqué de presse. Sera-t-elle suffisante pour faire évoluer les pratiques ? Il conviendra de veiller à ce que cette mesure soit accompagnée d'un processus de dialogue

fructueux entre les différentes parties prenantes en amont des assemblées générales.

Les recommandations de Mirova :

- Généraliser la pratique du dialogue en amont des assemblées générales.
- Soumettre les politiques de rémunération au vote consultatif ex-ante des actionnaires.

L'extra-financier : le grand absent d'une réforme...

Parmi les mesures que l'on peut souligner positivement, l'introduction de la notion de « long terme » dans les recommandations sur les mécanismes de rémunérations variables. Toutefois, à l'instar de la notion « d'intérêt social de l'entreprise », le code apporte peu de précision quant à la manière dont les entreprises peuvent inscrire les systèmes de rémunérations dans le long terme. Rappelons que les critères de performance sur lesquels sont aujourd'hui indexés les bonus, stock-options et actions gratuites, restent essentiellement quantitatifs (principalement financiers) et ancrés dans le court terme, ce qui a été un facteur important de la crise actuelle.

Alors même que de nombreux acteurs avaient exprimé le souhait d'intégrer les critères de performance sociale et environnementale aux conditions d'attribution des rémunérations de dirigeants mandataires sociaux, aucune recommandation précise n'a été faite concernant la prise en compte de critères extra-financiers : une différence importante avec le rapport Clément-Houillon qui juxtaposait cette proposition avec celle de l'instauration d'un vote Say on pay,

C'est là une voie d'amélioration à explorer si la France veut se doter d'un dispositif de gouvernance réellement ambitieux et performant. Cette mesure est d'ailleurs proposée par la mission Brovelli-Drago-Molinié, qui y voit une mesure incitative forte pour favoriser l'intégration des enjeux de RSE au cœur de la stratégie d'entreprise, et pour qui l'intégration des critères ESG ne relève pas d'une simple question d'éthique, mais constitue un véritable levier pour la performance de l'entreprise et la création de valeur à long terme pour l'ensemble des parties prenantes.

Les recommandations de Mirova :

- Prise en compte de critères extra-financiers (ESG) dans l'attribution des éléments variables de rémunération.
- Ces critères doivent être définis de manière précise dans la politique de rémunération et être en adéquation avec la stratégie long terme de l'entreprise.

... qui vise plus à limiter les abus qu'à changer de modèle.

Parmi les autres mesures concernant les questions de rémunération, on relèvera :

- l'introduction d'un variable « pluriannuel » visant à inscrire les rémunérations sur le long terme,
- l'introduction d'une recommandation de transparence sur les indemnités de prise de fonction,
- l'introduction d'une condition d'ancienneté d'au moins deux ans pour l'éligibilité aux plans de retraite, avec une acquisition progressive et limitée des droits à 5 % par an et un plafonnement des rentes à 45 % maximum du revenu de référence (sans que celui-ci ne soit défini),
- une recommandation en vue d'un meilleur encadrement des indemnités de non-concurrence.

Des mesures qui permettent certes de mieux encadrer les pratiques actuelles en limitant certains cas d'abus, mais qui sont loin de répondre aux vrais enjeux soulevés par ces mécanismes de rémunération et notamment leur juste corrélation à la création de valeur long terme pour l'entreprise.

Les recommandations de Mirova :

- Définir de manière précise la notion de rémunération pluriannuelle.
- Instaurer des périodes d'évaluation de la performance des stock-options de trois ans minimum.
- Introduire des recommandations claires sur la transparence des critères, barèmes et objectifs liant tous les éléments de la rémunération à la performance de l'entreprise.
- Améliorer la transparence ex-post des objectifs de performance et de leur degré d'atteinte.

Dialogue social : que penser des recommandations ?

Dans un contexte économique et financier déprimé, les questions de gouvernance se trouvent au centre des préoccupations liées au pacte social. Or, il convient de chercher à intégrer ces questionnements à la performance de l'entreprise en créant les structures nécessaires à un dialogue social constructif et fructueux. Celui-ci commence au sein de l'entreprise. Ainsi, le rapport Clément-Houillon préconisait dans ses propositions 10 et 11 « d'instaurer par la loi une représentation obligatoire des salariés non-actionnaires, avec une voix délibérative, dans les conseils d'administration et de surveillance des entreprises de plus de 5000 salariés » et « d'améliorer le dialogue social » notamment en garantissant aux salariés des dispositifs de formation adaptés.

Le rapport Brovelli-Drago-Molinié va quant à lui plus loin en prônant l'implication de certaines instances représentatives du personnel dans les réflexions sur les politiques RSE des entreprises. En outre, les structures de gouvernance constituant un levier essentiel dans la mise en place d'un dialogue social qui favoriserait la soutenabilité de l'entreprise, il propose la création d'un comité ad-hoc « développement durable » pour favoriser l'intégration de ces enjeux dans les réflexions du conseil sur la stratégie de l'entreprise.

“ L'intégration des critères ESG ne relève pas d'une simple question d'éthique mais constitue un véritable levier pour la performance de l'entreprise et la création de valeur à long terme pour les parties prenantes.

Le nouveau code Afep-Medef semble s'orienter de son côté vers une plus forte implication des salariés dans la gouvernance des entreprises. Les recommandations sur la représentation des salariés font désormais l'objet d'un chapitre spécifique. L'Afep-Medef se contente toutefois d'y rappeler les obligations réglementaires concernant la représentation des salariés actionnaires (art. L.225-23 du code de commerce) et celles, récentes, concernant la représentation des salariés (Art. L.225-27 et 27.1). La participation de ces administrateurs à des comités est évoquée (sans être encouragée ou recommandée), à l'exception du comité en charge des rémunérations dans lequel il est conseillé que siége un administrateur représentant des salariés.

Bien que l'on dénote un manque de conviction dans ces propositions, nous espérons que cette évolution s'accompagnera d'une volonté partagée par les deux parties pour la mise en œuvre d'un dialogue constructif dans l'intérêt de l'entreprise.

Les recommandations de Mirova

- Création d'un comité « développement durable » pour favoriser l'intégration des critères ESG à la stratégie de l'entreprise.

Quelle indépendance pour le Haut Comité de suivi du code ?

Parmi les mesures phares de ce nouveau code, la mise en place d'un Haut Comité chargé du contrôle de l'application des recommandations du code par les entreprises.

Ce comité qui sera composé de 7 personnalités parmi les émetteurs (4 personnes) ou des personnes qualifiées (3 personnes) représentant les investisseurs ou disposant de compétences dans les domaines juridiques ou déontologiques, pourra :

- être saisi par les conseils sur toutes les dispositions liées au code,
- s'autosaisir s'il constate qu'une société ne justifie pas suffisamment la non-application d'une recommandation,
- proposer des mises à jour du code au regard de l'évolution des pratiques, y compris à l'international.

Il devra par ailleurs publier tous les ans son rapport d'activité.

Ce nouveau dispositif de contrôle vise à répondre à la demande formulée par les différentes parties prenantes dans le cadre de la consultation lancée par le Trésor au mois d'août 2012 sur la rémunération des dirigeants, et dont l'objectif était de renforcer l'efficacité du dispositif de « *comply or explain* » via un contrôle de son application par une autorité de régulation indépendante (ex : AMF). Or, nous pouvons nous interroger sur l'indépendance de cette future instance dont la composition pose de sérieuses problématiques de conflit d'intérêts.

Les recommandations de Mirova :

- Une consultation régulière de toutes les parties prenantes par le Haut Comité de suivi du code afin d'intégrer leurs remarques dans les modifications à venir du code de gouvernance.
- Un contrôle réalisé par un Haut Comité composé de davantage d'indépendants.

“ Les structures de gouvernance sont un levier essentiel dans la mise en place d'un dialogue social qui favoriserait la soutenabilité de l'entreprise.

Conclusion

Les principales mesures introduites par le nouveau code Afep-Medef sont des avancées qui vont dans le bon sens, i.e. introduction de la notion d'intérêt social, participation des salariés à la gouvernance des entreprises, introduction d'un vote consultatif des actionnaires sur les rémunérations, etc.

Toutefois, celles-ci demeurent insuffisantes au regard des enjeux auxquels les entreprises devront faire face dans un environnement économique en profonde mutation, soumis à de fortes pressions externes d'ordre environnemental et social. L'introduction de mécanismes plus incitatifs à la prise en compte de la RSE dans la stratégie de l'entreprise (tels que la mise en place de comités dédiés à la RSE au sein des conseils d'administration et l'intégration d'objectifs environnementaux et sociaux dans les politiques de rémunérations) nous semble à ce titre indispensable.

Bibliographie

- **Le Figaro.fr** (24/05/2013) – « Le gouvernement renonce à limiter la rémunération des patrons ».
- **Le Figaro.fr** (16/06/2013) – « Rémunération des patrons, Hollande accepte les propositions Afep-Medef ».
- **J-M Clément & P. Houillon** (22/02/2013) - *Rapport d'information sur la transparence de la gouvernance des grandes entreprises. Assemblée Nationale.*
- **L. Brovelli, X. Drago, E. Molinié** (juin 2013) - *Responsabilité et performance des organisations, 20 propositions pour renforcer la démarche de responsabilité sociale des entreprises.*
- **Code Afep-Medef** - Versions 2010 et 2013.

AVERTISSEMENT

Ce document est destiné à des clients professionnels. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Natixis Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif.

Il constitue une présentation conçue et réalisée par Natixis Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Natixis Asset Management et Mirova Environment and Infrastructure se réservent la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Natixis Asset Management ou de Mirova Environment and Infrastructure. Natixis Asset Management et Mirova Environment and Infrastructure ne sauraient être tenues responsables de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les OPCVM, gérés par Natixis Asset Management, cités dans ce document ont reçu l'agrément de l'Autorité des Marchés Financiers ou sont autorisés à la commercialisation en France ou éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Les OPCVM, gérés par Mirova Environment and Infrastructure, ne sont pas soumis à l'agrément de l'Autorité des Marchés Financiers et peuvent adopter des règles d'investissement dérogatoires décrites dans le règlement.

Mirova. Responsible investing*

Natixis Asset Management
Société anonyme au capital de 50 434 604,76 €
RCS Paris 329 450 738 - Agrément AMF n°90 009
21 quai d'Austerlitz - 75634 Paris Cedex 13

Mirova Environment and Infrastructure
Société par actions simplifiée au capital de 550 000 €
Agrément AMF n°GP 02 014 - RCS Paris 394 648 216
21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris

Mirova est une marque de Natixis Asset Management.
L'activité de financement des infrastructures est gérée par Mirova Environment and Infrastructure, filiale de Natixis Asset Management.

Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM ; en particulier la souscription des OPCVM gérés par Mirova Environment and Infrastructure, strictement réservée à des investisseurs avertis répondant aux critères définis dans leur règlement.

Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de rendement relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le Document d'Informations Clés pour l'Investisseur (DICI) de ce dernier. Le DICI ou le règlement et les documents périodiques sont disponibles sur demande auprès de Natixis Asset Management ou de Mirova Environment and Infrastructure. Vous devez prendre connaissance du DICI ou du règlement, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription.

Dans l'hypothèse où un OPCVM fait l'objet d'un traitement fiscal particulier, il est précisé que ce traitement dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Natixis Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

 Rendez-vous sur www.mirova.com
Suivez-nous : @Mirova_RI

UNE EXPERTISE  **NATIXIS**
GLOBAL ASSET MANAGEMENT

* Responsible investing : investir responsable.