

La gouvernance d'entreprise : mise en œuvre et nouveaux enjeux

Actes de la journée d'étude
du vendredi 16 novembre 2018



La gouvernance d'entreprise Mise en œuvre et nouveaux enjeux

Journée d'étude du vendredi 16 novembre 2018

Coordination
Kathia Martin-Chenut et Victoria Vanneau,
GIP-Mission de recherche Droit et Justice

**Secrétariat permanent
de la Plateforme RSE**
plateformerse@strategie.gouv.fr

Crédits photos : France Stratégie, Thierry Marro.



SOMMAIRE

| | |
|---|----|
| SOMMAIRE | 3 |
| PRÉSENTATION..... | 5 |
| OUVERTURE | 7 |
| (IN)EFFECTIVITÉ DES PRATIQUES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ? | 13 |
| Cadre juridique et efficacité..... | 13 |
| Approche comparée et pluridisciplinaire | 42 |
| LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DE DEMAIN : POSITIONS ET PROPOSITIONS | 61 |
| Limites et renouvellement des finalités | 61 |
| Renouvellement des bonnes pratiques..... | 86 |



PRÉSENTATION

Les crises financières de la fin du XX^e et du début du XXI^e siècle ont eu pour effet de faire prendre conscience de la nécessité de porter une réflexion sur les systèmes de contrôle des entreprises. Combinant des dispositions législatives et des mesures non contraignantes (*soft law*), codes de gouvernance et chartes d'éthique s'imposent progressivement aux sociétés de manière à juguler toutes pratiques à risque. Mais en marge le plus souvent des lois et des juridictions ordinaires, ces codes se distinguent clairement par leur caractère non obligatoire et leur application volontaire. Le principe anglo-saxon du *comply or explain* qui crée la possibilité d'aménager certaines règles établies par ces codes, conduit à s'interroger sur la manière dont ces derniers *assujettissent* les entreprises. Entre autorégulation et réglementation, la question se pose alors de savoir jusqu'où les pouvoirs publics peuvent s'immiscer dans la réglementation des sociétés.

À la demande de la Direction des affaires civiles et du Sceau du ministère de la Justice, le GIP-Mission de recherche Droit et Justice a lancé en 2014 un appel à projets sur la mise en œuvre de ces codes de gouvernance. Quatre équipes de recherche ont été retenues et ont rendu leurs rapports en 2017-2018 : Emmanuelle MAZUYER (dir.), [Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise ?](#); Jean-Christophe DUHAMEL et Reda SEFSAF (dir.), [Valeur de la gouvernance d'entreprise et gouvernance des valeurs de l'entreprise. Recherche sur les effets des codes de gouvernance et les stratégies de communication en matière de gouvernance](#); Sophie HARNAY, Tatiana SACHS, Katrin DECKERT (dir.), [L'efficacité des codes de gouvernance. Perspectives comparées et pluridisciplinaires](#); Frédérique COULÉE et Julia MOTTE-BAUMVOL (dir.), [L'effectivité des codes de gouvernance d'entreprise, de l'intérêt du droit international pour apprécier l'opportunité d'une réforme législative en France](#).

Cette journée d'étude, organisée en partenariat avec la Plateforme RSE dans les locaux de France Stratégie, est l'occasion de restituer ces travaux et de faire dialoguer chercheurs et acteurs du monde de l'entreprise et de la société civile. Mais surtout, dans le contexte du Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises (PACTE), cette journée a pour objectif de faire le point sur les nouveaux enjeux de la gouvernance d'entreprise et d'interroger, comme invite à le faire les rapports de recherche, « le juste équilibre entre *soft law* et *hard law* ».



OUVERTURE

Kathia Martin-Chenut

GIP-Mission de recherche Droit et Justice

Je tiens tout d'abord à remercier France Stratégie et la Direction de l'information légale et administrative (DILA) de nous accueillir ici aujourd'hui pour la réalisation de ce colloque de restitution des résultats de quatre recherches soutenues par la Mission de recherche Droit et Justice. Cette mission est un groupement d'intérêt public créé à l'initiative conjointe du ministère de la Justice et du CNRS en 1994. Elle œuvre au développement d'une activité de recherche dans le domaine du droit et de la justice, et contribue à la diffusion des résultats obtenus par des équipes auprès des professionnels, notamment les professionnels de la justice. La Mission est indépendante du ministère de la Justice et se distingue d'autres instances de financement de la recherche nationales ou internationales du fait d'assurer un rôle d'interface entre chercheurs et praticiens. La Mission soutient depuis sa création en 1994 des équipes de chercheurs qui développent des recherches collectives et interdisciplinaires, ou avec des approches comparatives, voire internationales, sur le droit et la justice. Le soutien de la Mission est scientifique, financier, administratif pour le développement des projets de recherche. Nous suivons une soixantaine de recherches dont les projets sont retenus selon deux voies distinctes :

- celle des candidatures spontanées de la part des chercheurs, candidatures analysées par notre conseil scientifique qui est composé de vingt membres réunissant des universitaires, des chercheurs CNRS et des praticiens. Le conseil se réunit deux fois par an ;
- l'autre voie pour choisir les projets est celle des appels à projets dans le cadre de la mise en œuvre de la programmation scientifique annuelle de la Mission. C'est dans ce cadre que les recherches présentées aujourd'hui ont été sélectionnées et soutenues par la Mission de recherche Droit et Justice.

La Mission lance en effet chaque année une campagne d'appel à projets portant sur des thèmes retenus dans le cadre de sa programmation scientifique qui est élaborée notamment en faisant remonter des thématiques importantes pour les différentes directions du ministère de la Justice. Dans le cadre de l'exécution de sa programmation scientifique de 2014, la Mission a lancé des appels à projets, dont l'un portait sur la mise en œuvre des codes de gouvernance. Cette thématique est remontée à la Mission grâce à la demande de la Direction des affaires civiles et du sceau du ministère de la Justice, la DACS. Mme Alice NAVARRO, magistrate, actuellement conseillère juridique de la

Direction générale du Trésor et qui présidera la première table ronde de ce matin, représentait la DACS dans ce processus lancé en 2014 et pourra nous en dire plus du contexte de cet appel à projets et de l'intérêt que le Ministère avait au départ pour cette thématique.

En 2014, nous avons reçu dix dossiers de candidature. Et à l'issue d'un processus d'évaluation par un comité indépendant, quatre projets de recherche ont été sélectionnés et accompagnés par la Mission. Leurs rapports ont été rendus entre l'année dernière et le premier semestre de cette année :

- la première recherche a été dirigée par Emmanuelle MAZUYER à l'université de Lyon 2. Elle s'est penchée sur le sujet suivant : « Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise ? ». L'équipe était composée de juristes des différentes branches du droit interne et international ;
- la deuxième recherche, dirigée conjointement par Jean-Christophe DUHAMEL et Réda SEFSAF, à l'université de Lille, s'est concentrée sur les effets des codes de gouvernance et les stratégies de communication en matière de gouvernance avec un titre évocateur : « Valeur de la gouvernance d'entreprise et gouvernance des valeurs de l'entreprise ». L'équipe réunit des chercheurs en droit et en sciences de gestion ;
- la troisième équipe de recherche, dirigée par Sophie HARNAY, Tatiana SACHS et Katrin DECKERT, a analysé l'efficacité des codes de gouvernance sous l'angle du droit comparé et dans une perspective interdisciplinaire droit et économie. Cette recherche a été développée à l'université de Nanterre ;
- la quatrième recherche, dirigée par Frédérique COULÉE, université Paris-Sud, et Julia MOTTE-BAUMVOL, université Paris 5, s'est penchée sur l'intérêt du droit international pour apprécier l'opportunité d'une réforme législative en France.

Les rapports finaux des recherches ainsi que leurs synthèses sont disponibles en ligne sur le site de la Mission de recherche Droit et Justice. D'ailleurs, des exemplaires des synthèses de ces rapports de recherche composent aujourd'hui le dossier que vous avez reçu. Les quatre équipes de recherche sont représentées ici aujourd'hui pour une restitution des résultats de leurs recherches. Il y a un grand intérêt à faire dialoguer des équipes ayant travaillé sur un même sujet pour pouvoir mettre en évidence les différents points de vue autour d'un même objet de recherche. La matinée sera consacrée à une restitution classique des résultats des recherches : communication des chercheurs, puis échange avec la salle. L'après-midi sera, en revanche, davantage tournée vers les professionnels. Comme je l'ai déjà évoqué, la Mission de recherche Droit et Justice joue un rôle d'interface entre le monde de la recherche et les acteurs de terrain, convaincue de la richesse de tels échanges et des apports réciproques. Pour les praticiens, les chercheurs peuvent apporter des données provenant d'une analyse scientifique rigoureuse. Pour les chercheurs, les acteurs de terrain peuvent apporter un regard

critique et constructif, je l'espère, mais aussi des perspectives de perfectionnement de leurs travaux ainsi que des nouvelles pistes de recherche. Je remercie la Plateforme RSE de rendre possibles ces échanges, et en particulier Gilles BON-MAURY, secrétaire permanent de la Plateforme RSE, de sa confiance. C'est toujours un plaisir de collaborer avec la Plateforme RSE et son équipe.

La première partie de la journée sera consacrée à l'(in)effectivité des pratiques de gouvernance d'entreprise, d'abord avec une analyse du cadre juridique et de l'efficacité de ces codes, et ensuite une approche comparée et pluridisciplinaire. L'après-midi sera plutôt consacrée à des propositions de réformes et des échanges avec des professionnels. L'après-midi sera consacrée au thème suivant : « La gouvernance d'entreprise de demain, positions et propositions », avec une première table ronde sur les limites et le renouvellement des finalités et une seconde table ronde sur le renouvellement des bonnes pratiques.

Je tiens enfin à remercier toute l'équipe du GIP Mission de recherche Droit et Justice ayant œuvré à la mise en œuvre de cet événement, notamment Victoria VANNEAU, la cheville ouvrière de l'organisation de cet événement, mais aussi l'équipe de communication de France Stratégie et Flavio LEONI qui a mené d'une manière incroyable, très professionnelle et efficace l'organisation de cette manifestation. Je passe la parole à Michel LAVIALE, qui représente notre partenaire dans l'organisation de cette rencontre : la Plateforme RSE.

Michel Laviale

Plateforme RSE, vice-président

Merci de votre invitation. Merci de nous avoir associés à votre journée qui va être passionnante. Hélas, je serai obligé de vous quitter assez rapidement car je vais préparer le bureau de la Plateforme de lundi. Je m'absenterai pour une bonne raison.

Quelques mots sur la Plateforme nationale RSE dont je suis vice-président au nom du Medef que je représente au sein de celle-ci. La gouvernance de la Plateforme, indépendamment de Gilles BON-MAURY, qui va animer une table ronde cette après-midi, est composée d'un président qui est Sylvain BOUCHERAND, qui représente le pôle société civile, et de trois vice-présidents : Odile UZAN, enseignant-chercheur, la CFDT, Frédérique LELLOUCHE, et moi-même au titre du monde économique. Un petit mot rapide : vous pouvez aller sur le site de France Stratégie pour ceux qui auraient envie de consulter les avis que nous avons rendus. Il y en a à peu près une vingtaine, je ne vais pas vous les détailler, sinon la journée n'y suffirait pas. Juste un mot sur sa création, cette instance a été créée en 2013 à l'initiative des parties prenantes. Il y avait notamment un groupe de travail composé de CCFD-Terre Solidaire et du Medef. Nous sommes partis du constat qu'il n'existait pas d'instance réunissant l'ensemble des parties prenantes sur les questions de RSE. Nous nous sommes réunis à plusieurs reprises. Nous avons écrit au Premier ministre de l'époque, Jean-Marc AYRAULT. Cela ne s'est

pas fait tout seul. Finalement Jean-Marc AYRAULT s'est décidé et a créé la Plateforme nationale RSE, placée d'emblée au sein de France Stratégie car nous avions souhaité que, compte tenu du côté transversal de la RSE, elle soit positionnée auprès du Premier ministre. Nous ne souhaitons pas d'autres rattachements ministériels pour bien traduire cette transversalité.

C'est une instance multi-parties prenantes qui regroupe une cinquantaine d'organisations réparties en cinq collèges : un collège pôle des entreprises et du monde économique dont j'ai en charge l'animation, le pôle des organisations syndicales de salariés, le pôle des organisations de la société civile, le pôle des chercheurs et développeurs de la RSE (Kathia MARTIN-CHENUT est un membre très actif de ce pôle et je pense que l'on se félicite de la coopération qui peut exister entre les opérationnels d'entreprise notamment et le monde des chercheurs, cette journée en est une illustration), et le pôle des institutions publiques qui participe très directement. Instance multi-parties prenantes, instance d'échange, de concertation, de valorisation des bonnes pratiques dont l'essentiel des travaux se matérialise par des avis. Vous avez la liste des organisations qui font partie de la Plateforme. Nous avons rendu depuis 2013 une vingtaine d'avis sur des sujets extrêmement divers. Nous avons traité des sujets de compétitivité des TPE PME, des marchés publics, de la responsabilité des entreprises sur leur chaîne de valeurs, avant l'adoption de la loi sur le devoir de vigilance qui nous a amenés à discuter, parfois de manière un peu vive. Mais c'est la vocation de la Plateforme de se dire les choses, de les acter, consensus ou dissensus, peu importe. L'idée est de dialoguer et d'avancer. Nous avons pas mal travaillé sur les sujets de transparence de gouvernance, l'un des trois piliers de la RSE avec l'environnement et le social. Et sur le *reporting*, nous avons beaucoup discuté sur le projet de directive extra-financière adoptée par la Commission européenne, et sur sa transposition en droit français. Nous avons rendu un avis sur la norme ISO 26 000. Nous avons travaillé sur le projet PACTE pour donner notre position sur un certain nombre de sujets, notamment sur un sujet de gouvernance qui était la place des administrateurs salariés au sein des conseils d'administration. Nous avons travaillé aussi sur la responsabilité territoriale des entreprises : RSE et territoire, comment tout cela fonctionnait. Nous avons travaillé sur les ODD pour répondre à une saisine. Soit nous nous saisissons nous-mêmes d'un certain nombre de sujets, soit nous sommes l'objet de saisines ministérielles. En ce moment, nous travaillons sur les addictions et nous allons rendre notre rapport avant la fin du mois. S'agissant des ODD, c'était une commande ministérielle. De nouveaux sujets viennent d'arriver. Nous avons travaillé sur le pilier social, c'était aussi une commande sur le handicap, et sur le pilier environnemental de la RSE. Nous avons rendu un avis sur la feuille de route d'économie circulaire. Nous avons beaucoup travaillé sur RSE environnement et notamment la gouvernance environnementale.

L'idée est que chaque avis donne lieu à un groupe de travail en principe, avec un animateur et deux co-rapporteurs appartenant chacun à des pôles différents. Nous discutons, nous écrivons beaucoup et nous rendons ensuite un avis qui va acter les consensus et qui va aussi acter les dissensus. Je ne dirais pas que les dissensus sont plus intéressants que les consensus, mais cela permet à nos lecteurs et à nos autorités

publiques de voir les points durs et les points d'achoppement. Honnêtement, nous sommes plus souvent d'accord que pas d'accord, mais il y a des sujets où la confrontation positive peut s'opérer. Évidemment, la gouvernance est l'un des piliers de la RSE. Nous avons pas mal travaillé en transversal sur la gouvernance, et déjà dans notre texte de référence adopté en 2015, nous faisons expressément référence à la gouvernance. Nous avons eu un groupe de travail sur la transparence et la gouvernance des entreprises. Nous avons travaillé en 2016 sur la contribution de la Plateforme au plan national d'actions prioritaires pour le développement de la RSE, qui était une commande adressée au gouvernement par l'Union européenne pour alimenter la réflexion au niveau européen. Là aussi, nous rappelions l'importance du projet d'entreprise qui est une forme de gouvernance. Nous avons travaillé sur la gouvernance environnementale et nous nous sommes penchés aussi dans nos réflexions sur la gouvernance au travers de la loi PACTE.

Voilà ce que je pouvais vous dire ce matin sur la Plateforme. Vous pourrez interroger Kathia MARTIN-CHENUT et Gilles BON-MAURY pour satisfaire votre curiosité et surtout aller sur le site de la Plateforme. Vous en saurez plus que ce que je viens de vous dire rapidement. Je vous souhaite un bon travail et des conclusions positives. Il existe un code de gouvernance Afep-Medef qui est d'ailleurs assez ancien et qui est réactualisé régulièrement. Nous introduisons chaque année un petit peu plus de RSE à l'intérieur du code de gouvernance. Nous l'avons fait cette année.



(IN)EFFECTIVITÉ DES PRATIQUES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ?

Cadre juridique et efficacité

Alice NAVARRO

Magistrate, conseillère juridique de la Direction générale du Trésor

Bonjour à tous. Je tenais à remercier particulièrement la Mission de recherche Droit et Justice de m'avoir invitée aujourd'hui. C'est une chance particulière pour le ministère de la Justice, dont je ne fais plus partie, mais dont je dirigeais à l'époque de l'appel à projets le bureau du droit des sociétés du ministère de la Justice. Nous nous trouvions en 2014 à une époque où le contexte, européen, posait la question de la gouvernance d'entreprise, et particulièrement pour le législateur de l'option entre le droit dur et le droit souple. Nous avons à cette époque notamment des discussions sur la parité, sur l'engagement à long terme des actionnaires mais également sur la réforme de l'audit à la suite des scandales financiers. 2013 avait vu la création du Haut Comité du gouvernement d'entreprise (HCGE) qui était en fait la première institution à assurer un suivi des dispositions du code Afep-Medef. Il nous semblait que nous étions arrivés à une certaine maturité pour nous poser la question de l'effectivité de ces codes de gouvernance. Cet appel à projets était aussi l'occasion d'avoir une vision assez générale et de disposer d'informations sur les modalités de réalisation de ces codes de gouvernance, et pas seulement des codes Afep-Medef et Middlednext, d'avoir une vision de droit comparé, de droit européen, de droit international. Ce qui était particulièrement intéressant dans cet appel à projets et a justifié aussi le choix des projets que nous avons finalement retenus, c'était leur aspect pluridisciplinaire : avoir une vision de ce que les sciences de gestion et le droit pouvaient apporter dans l'appréciation de cette effectivité, au plan national mais aussi international, afin de dégager une réflexion sur ce que la gouvernance et les concepts de gouvernance existant dans d'autres institutions peuvent apporter et, à cette aune, être en mesure de mieux apprécier le fonctionnement de nos propres codes. C'est dans cet esprit qu'ont été retenus les différents projets de recherche.

Je vous remercie de me donner l'occasion de terminer ce processus, initié lors de la sélection des projets et qui s'achève par cette journée de restitution, avec des travaux extrêmement importants qui ont été réalisés. Je pense qu'une journée de restitution ne sera jamais suffisante pour en apprécier le contenu. Je vais donner la parole à Sylvie DUMANOIR, qui a travaillé sur le sujet suivant : « Quel cadre juridique pour une mise en

œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise ? » Vous êtes doctorante en droit au Centre de droit international de Nanterre et vous avez travaillé à cette mission dirigée par Emmanuelle MAZUYER. Votre démarche est particulièrement intéressante car elle s'appuie notamment sur un panel de plusieurs entreprises, vous nous expliquerez ces éléments de méthodologie. Vous vous êtes attachée à répondre à beaucoup de sujets, je vous laisse les présenter.

Sylvie DUMANOIR

Merci de votre invitation. Emmanuelle MAZUYER, qui a dirigé notre recherche, regrette de ne pas être là, elle vous demande à nouveau de l'excuser. Je faisais donc partie de l'équipe « Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise ? ». Étant donné l'intitulé de notre recherche, je voudrais préciser aux intervenants suivants que je ne vais pas empiéter sur les questions de valeur juridique des normes de gouvernance ni même vraiment d'effectivité, en discutant la définition, ni même sur la place de la RSE. Mais nous avons abordé tous ces sujets et je vais essayer de vous présenter notre recherche de manière fidèle.

Avant les résultats de la recherche, je vais vous présenter la méthodologie. Et enfin, je vais essayer de vous donner un aperçu de quelques réflexions conclusives que nous avons pu avoir, suite à ce travail de recherche de deux ans effectué par des chercheurs de différents horizons.

La première année du projet avait pour objectif de dresser un état des lieux des pratiques des entreprises, qu'elles soient soumises à l'obligation de se référer à un tel code ou qu'elles s'y soient engagées volontairement. Pour ce faire, nous avons analysé 101 documents de référence de 2013 et 2014. Je précise que notre recherche a eu lieu en 2015 et 2016 et que nous avons les documents de référence des années précédentes. Ce sont des rapports annuels, des centaines de pages réalisées par le service communication à l'aide des services compétents. Il s'agit d'une obligation issue du code de commerce, notamment son article L. 225. Ces 101 documents de référence venaient de 50 grandes entreprises cotées, celles du CAC 40 bien connues comme BNP ou AXA mais aussi 7 entreprises non cotées comme la Poste ou la SNCF. De manière générale et en dehors du cadre de l'étude, le code qui est le plus une référence pour les entreprises est le code Afep-Medef, celui auquel les entreprises font le plus référence. Suit le code Middlenext. Les entreprises qui ne se réfèrent à aucun de ces deux codes sont assez rares. Il va s'agir d'entreprises qui vont se référer à un code étranger car leur siège social est à l'étranger par exemple.

Le but de cette analyse était d'évaluer ces pratiques en se référant à ces codes. Dans la mesure où le code de commerce n'impose pas de se référer à un code mais invite les sociétés à le faire, il n'y a pas de contradiction. La seule chose que va imposer le code de commerce est de se justifier si elles ont choisi de se conformer à un code et qu'elles s'écartent de certaines dispositions. C'est la seule obligation que va imposer le législateur. C'est le fameux principe *comply or explain* sur lequel nous reviendrons et qui pose aussi des questions par rapport à l'effectivité et la définition que l'on va donner à ce

concept. Je voudrais profiter d'avoir fait cette parenthèse pour attirer votre attention sur le fait que l'hétérogénéité des sources des obligations et des recommandations auxquelles doivent se conformer les entreprises est aussi un sujet par rapport à l'effectivité des bonnes pratiques et des principes de gouvernance puisque, parfois, savoir si l'entreprise a telle pratique en lien avec la loi ou un code de gouvernance peut être assez compliqué à déterminer. Parfois, les codes de bonne gouvernance vont simplement compléter la loi, et parfois, vont au-delà. Je voulais aussi vous préciser qu'il y a eu une nouvelle version du code Afep-Medef en 2018 dont notre recherche ne tient pas compte. Il y a plus de dispositions liées à la RSE qui ont été incluses et il y a aussi quelques changements, notamment par rapport à la rémunération des dirigeants et aux attributions du Haut Comité de gouvernement d'entreprise, qui a plus de prérogatives, comme la faculté d'utiliser le *name and shame*, concept assez fort en matière de gouvernance.

La loi PACTE va arriver. Elle va avoir évidemment des implications sur le sujet. Les entreprises ont marqué leur préférence pour le droit souple et le sujet de la RSE plutôt que d'aller très loin dans les obligations législatives.

À présent, je vais vous parler plus concrètement de notre travail de recherche. Il s'agissait d'un travail de fourmi qui nous permet d'avoir des bases solides. Quand nous avons fait un premier atelier de restitution à un niveau intermédiaire de notre recherche, nous avons communiqué nos premiers résultats devant un panel de professionnels, dont des membres des comités AMF ou du Haut Comité de gouvernement d'entreprise. Les débats n'ont pas été simples car le fait que nous soyons universitaires posait des questions quant à notre légitimité à creuser tous ces sujets. Toutefois, cela nous a paru de bonne guerre dans la mesure où nous indiquions dans notre recherche que les codes de gouvernance étaient faits par les destinataires qui contrôlaient donc eux-mêmes leur mise en œuvre.

Notre première interrogation a porté sur l'intelligibilité des informations que l'on trouvait dans les documents de référence. À quel point sont-elles compréhensibles, lisibles et faites pour être compréhensibles et lisibles ? Ce n'était pas évident à la lecture, nous nous sommes donc posé ces questions. Plusieurs fois, le caractère peu intelligible des informations que nous avons trouvées nous a amenés à écarter ces questions et ces réponses de notre analyse.

Nous avons pris les recommandations des codes et transformé celles-ci en questions. Ensuite, nous cherchions les réponses dans ces documents de référence. La réponse pouvait être oui, non, oui et justifié, non et justifié, oui et injustifié, non et injustifié ou sans réponse.

Premier sujet : la réponse oui ou non n'implique pas qu'un oui est une bonne application et qu'un non est une mauvaise application. À la question de savoir si les dirigeants bénéficient d'une indemnité de départ, le fait que la réponse soit oui, au contraire, indique une mauvaise application des codes de gouvernance, et la réponse non implique qu'il s'agit d'une bonne application des codes de gouvernance. C'est à nuancer à chaque

fois dans nos statistiques. Ensuite, le fait que la réponse soit justifiée est une manière de se conformer au code car il est question de *comply or explain*. Toutefois, certes, le fait de se justifier veut dire que le code est bien appliqué puisque l'on se justifie, mais on peut s'interroger sur le caractère exigeant et réel de cette effectivité car justifier que l'on n'applique pas revient à ne pas appliquer la règle.

Une fois que l'on a enlevé ce premier obstacle, il faut se demander à partir de quel seuil on a considéré qu'une disposition était plus ou moins bien appliquée. Il y a deux pourcentages à prendre en compte ici. Tout d'abord, le taux de réponse. Si l'on avait 80 % de taux de réponse à cette question, on pouvait commencer à considérer qu'il y avait une bonne application et ce taux devait se croiser avec, selon les questions, par exemple 70 % de bonne application. Si l'on avait à la fois un grand nombre de réponses et un nombre important de bonne application, on considérait que la disposition en cause était bien appliquée. Cela n'a pas pu être appliqué de manière machinale à chaque fois ; c'est pour vous donner un exemple de la façon dont nous avons procédé à l'analyse et utilisé nos chiffres ensuite.

Nous avons aussi étudié le code Middlenext, pour des entreprises diverses comme Laurent Perrier ou Tipiac. Il y a une nouvelle version de septembre 2016 dont nous avons en partie tenu compte. La particularité de ce code par rapport à notre étude est qu'il se compose de deux catégories de propositions : les points de vigilance et les recommandations. Les points de vigilance sont les questions principales que les entreprises devraient se poser pour assurer une bonne gouvernance. Du fait de la diversité des entreprises qui font référence au code Middlenext, il me paraissait difficile de faire autrement que d'avoir des points de vigilance et inviter les entreprises à se poser ces questions. Ensuite, il y a des recommandations. Ce sont des règles auxquelles les entreprises qui adoptent le code comme référence dans le cadre de leurs obligations légales doivent souscrire. Les entreprises en question sont en majeure partie du secteur industriel.

Nous avons donc procédé à cette analyse en épluchant les éléments de référence, en répondant aux différentes questions et en analysant les différentes statistiques. Les premiers résultats à un niveau intermédiaire nous permettaient de dégager une première analyse : les points de conformité et de divergence mis en valeur permettaient de mettre en évidence des thématiques que les entreprises s'étaient plus ou moins mieux appropriées que d'autres, et dans la mesure où il existait un relatif consensus, on pouvait tout d'abord se questionner sur l'intérêt de la *soft law* : créer l'adhésion, faire évoluer les conceptions pour ensuite amener un droit plus dur à une initiative législative éventuellement. Mais encore une fois, je ne vais pas discuter de ce concept ici. Nous avons aussi questionné plus précisément l'implication du *comply or explain* sur l'effectivité qui est très importante dans le code Afep-Medef et dans la pratique des entreprises. Nous avons aussi confronté nos résultats aux cadres juridiques de gouvernance des autres pays européens sur lesquels nous pouvions travailler (Belgique, Allemagne, Espagne et Royaume-Uni) afin d'avoir une perspective comparative dont il sera question plus tard dans la journée et sur laquelle je ne vais pas m'attarder. Et dans

le cadre d'une démarche prospective, nous envisagions le cadre européen et les institutions européennes, les questions que les institutions européennes avaient déjà envisagées.

J'étais dans le groupe rémunération. Ce n'est pas très surprenant au final, mais le point le plus problématique ici était sur la transparence et le manque d'informations par rapport à la non-conformité sur le thème rémunération. De manière générale, en matière de rémunération, les recommandations les mieux appliquées du code Afep-Medef étaient liées à la rémunération des administrateurs. Ensuite, il y avait aussi une relative bonne application sur la question de la prise en compte de la performance des dirigeants dans la détermination des différents éléments de rémunération. Autre élément au sujet de l'encadrement direct ou indirect de certains éléments de rémunération. Nous avons pu dégager ces éléments généraux, mais, si l'on creuse à l'intérieur même de ces éléments généraux, on va trouver des dispositions particulièrement mal appliquées. Si un thème est considéré relativement conforme, tout à l'intérieur de ce thème n'est pas nécessairement conforme aussi. C'est plutôt une moyenne.

Par exemple, quant à la rémunération variable annuelle, la majorité des dirigeants en bénéficient, il y a donc une forme de cumul. Ce qui va poser problème, ce sont plutôt les modalités d'attribution de ces différentes parties de rémunération. Ce n'est pas forcément surprenant dans la mesure où le code Afep-Medef va lister des critères de référence plutôt abstraits. Par exemple, la recommandation 23.2.2 évoque l'intérêt général de l'entreprise, les pratiques générales du marché, les performances des dirigeants comme étant des critères de fixation de rémunération. Les critères en soi sont donc assez flous. Il est donc facile pour les entreprises de dire « oui, nous avons bien appliqué les critères de fixation de rémunération » car les critères ne posent pas spécialement de problème dans la manière dont ils sont formulés.

Un exemple : au titre des critères qualitatifs, le montant de la part variable retenue s'est élevé à 30 % de la rémunération annuelle fixe de M. X. Le conseil d'administration a jugé très satisfaisante la performance de ce monsieur. Cette performance a été jugée particulièrement délicate au regard de la qualité globale de la Direction générale du groupe assurée dans un environnement économique sensible. C'est par exemple la manière dont on peut justifier le fait que les critères ont été bien appliqués. Je ne veux pas aller dans la caricature mais illustrer le type de justification que l'on peut trouver. Ces critères ne sont pas complexes, mais leur manque de précision peut nous conduire à questionner les résultats de notre propre recherche puisque nous allons indiquer une bonne application en nous basant sur ce type de critères.

Un exemple sur le code Middlednext. Les recommandations les mieux appliquées : il va s'agir par exemple de celles liées à la délivrance de jetons de présence aux administrateurs, avec des taux de bonne application de l'ordre de 90 %. Ce qui sera sur le fond le moins appliqué a plus trait au régime de retraite.

Ne pas négliger les sociétés non cotées qui ont été prises en compte dans notre travail. On ne peut pas dire qu'elles sont plus ou moins vertueuses, mais l'emploi du principe

comply or explain a été le plus édifiant par rapport à la pratique de ces entreprises. La manière de justifier est ce qui est le plus parlant.

De manière générale, sur l'effectivité de ces codes de référence, on peut dire qu'ils ont une portée normative importante car la plupart des entreprises y font référence. Il n'y a pas vraiment d'entreprise qui va totalement occulter ces codes. On peut dire qu'ils ont une bonne diffusion et une portée normative satisfaisante. Là où il y a le plus d'écart entre ce qui est annoncé dans les codes et la pratique, c'est par exemple au sujet de l'indépendance des administrateurs, la thématique des rémunérations sur certains points précis et aussi au sujet des dispositions relatives au comité d'audit et sur la fonction des administrateurs. En revanche, les dispositions les moins sujettes à être mises à l'écart sont relatives aux actionnaires minoritaires, aux formations des administrateurs et à la mise en œuvre du principe *comply or explain*. Nous nous sommes souvent heurtés à une conformité purement formelle mais cela ne remet pas en cause le fait de respecter ou non le code. Nous avons aussi pu relever une forme d'inadéquation entre les recommandations et les structures de certaines sociétés de plus petite taille. Elles ne peuvent pas s'y conformer. En matière d'enseignements sur l'effectivité de ces codes, c'est ce que je vous disais sur le côté très spécial et français : les auteurs, les destinataires et les personnes qui contrôlent sont les mêmes. On peut aussi se demander à quel point les entreprises réagissent et appliquent ces codes dans la mesure où elles ont peur d'une initiative législative ; il y a une forme de menace du législateur qui pèse en permanence sur ces pratiques. Des exemples ont fait l'actualité comme la prime de départ de Carlos Ghosn et le fait que les actionnaires s'étaient prononcés contre, mais la prime a tout de même été versée. Le législateur est intervenu en réaction et, désormais, le vote est contraignant. Des évolutions se font de cette façon avec la pression populaire et médiatique. Mais l'idée générale que nous avons tirée de notre étude est que les entreprises vont préférer rester dans les codes de gouvernance et s'y conformer pour éviter une intervention du législateur.

Alice NAVARRO

Je vous remercie. Beaucoup de questions sont posées par votre intervention. À moins que vous n'ayez des questions propres à cette intervention, je propose de reporter les échanges et débats après la présentation de l'ensemble des travaux. Je vais maintenant donner la parole à Jean-Christophe DUHAMEL.

Vous êtes docteur en droit privé, ingénieur de recherche à l'université de Lille au Centre de recherche Droits et perspectives du droit. Vous travaillez particulièrement en droit des affaires et en droit des sociétés et vous avez co-dirigé la recherche sur le thème de la valeur de la gouvernance d'entreprise et la gouvernance des valeurs de l'entreprise : recherche sur les effets des codes de gouvernance et les stratégies de communication en matière de gouvernance. Cela renvoie à ce que vous avez dit tout à l'heure sur le sens de cette conformité formelle. Est-on dans une conformité de marketing ? J'ai trouvé intéressant dans votre approche que vous proposiez d'admettre non plus que la gouvernance soit une cause qui entraîne des effets mais l'effet de plusieurs causes. Je vous laisse la parole pour nous expliquer cette approche.

Jean-Christophe DUHAMEL

Je suis navré de vous décevoir car cet aspect des choses, je ne vais pas le traiter ; il sera traité plus spécifiquement par Réda SEFSAF en fin de matinée. Et cet après-midi, nous reviendrons sur nos résultats de recherches. On m'a demandé de traiter du caractère juridique et de la juridicité des principes de gouvernance et je vais m'atteler à cette tâche.

Avant toute autre chose, je voudrais remercier la Mission de recherche Droit et Justice de nous avoir accompagnés dans ce projet. Le projet s'est inscrit dans la durée et a demandé beaucoup d'énergie. Nous avons toujours pu compter sur le soutien de la Mission. Et je voudrais remercier spécifiquement Victoria VANNEAU, notamment pour ses relectures, qui ont toujours été bienveillantes et qui nous ont particulièrement aidés.

Je vais trancher par rapport à l'intervention précédente, je ne vais pas beaucoup parler de méthodologie mais de considérations de fond liées à une question qui est finalement assez théorique : la question de la valeur juridique des normes de gouvernance. Peser la valeur juridique des normes de gouvernance telles qu'elles peuvent apparaître dans les codes du même nom implique déjà de prendre position sur la question de savoir ce qu'est une norme juridique. Il n'y a pas de consensus sur ce que l'on pourrait nommer la juridicité d'une norme. Traditionnellement, dans une approche classique, deux critères sont mis en avant :

- l'obligatorité de la norme, c'est-à-dire son caractère contraignant, accompagné le cas échéant par une sanction d'ordre juridique en cas de non-application ;
- la légitimité de l'auteur, du locuteur qui serait habilité par et au sein du système juridique à produire/dire le droit.

Voilà les deux critères mis en avant pour assumer le fait qu'une norme aurait une nature d'ordre juridique. Si l'on observe les principes de gouvernance qui figurent dans les codes, force est de tirer la conclusion qu'ils ne seraient pas des normes proprement juridiques. Elles relèvent de la *soft law*, elles n'ont pas de caractère contraignant, pas de caractère obligatoire. Et on sait également qu'elles émanent, en tout cas si l'on raisonne sur le cas français, de locuteurs qui ne sont pas par nature habilités à dire le droit, à l'image de l'Afep-Medef. Si l'on adopte donc cette approche classique, on serait amenés à exclure du champ de la juridicité les principes de gouvernance. Mais d'un autre côté, la question n'est pas si évidente car une école moderniste, contemporaine dirons-nous, a su démontrer avec beaucoup de conviction et de talent qu'à la fois l'obligatorité et la légitimité de l'auteur d'une norme n'étaient pas forcément des critères suffisants pour pouvoir borner avec précision le champ de la juridicité. Par exemple, Nicolas MOLFESSIS nous enseigne que l'obligatorité n'est « pas apte à rendre compte des manifestations plurielles du juridique » ; pour François OST et Michel VAN DE KERCHOVE : « Il n'est pas de lien définitionnel, en effet, entre validité et obligatorité de la règle (on rappellera l'existence des normes permissives, des normes secondaires), encore moins entre validité et devoir "intrinsèque" d'obéissance ». De même, il est des normes proprement juridiques – c'est incontestable, cela figure dans la loi – qui ne sont

pourtant pas sanctionnées. Ce critère de la contrainte n'est donc pas suffisant à pouvoir représenter l'intégralité du champ juridique. Sur le plan de la légitimité, toute l'école du courant pluraliste des sources du droit nous explique quant à elle que l'essentiel pour une norme juridique n'est pas qu'elle émane d'une institution (Parlement, gouvernement), mais qu'elle soit effective, et que c'est dans l'application, c'est-à-dire l'effectivité de la norme, que l'on reconnaît finalement son caractère juridique.

Si l'on applique ces vues aux principes de gouvernance, quand bien même ne seraient-ils pas obligatoires et n'émaneraient-ils pas de locuteurs habilités par et au sein du système juridique à produire du droit, il conviendrait de ne pas les exclure du champ juridique. À cela s'ajoute le fait que le mécanisme du *comply or explain* est un dispositif de communication légal et d'ordre public, si bien que, même si les codes demeurent facultatifs et d'origine privée, la société a l'obligation juridique de se positionner par rapport à un code de gouvernement d'entreprise. Il y a un effet de contrainte. La recommandation en tant que telle n'est pas obligatoire mais une contrainte déclarative pèse sur la société. En outre, si l'on réfléchit à la question de la légitimité, l'article L. 225-37-4 du code de commerce vise expressément un code de gouvernement d'entreprise émis par les « organisations représentatives des entreprises ». Le législateur, par une sorte de délégation légale, a concrètement remis à l'Afep-Medef ou Middlednext le pouvoir d'émettre une norme. Il y aurait une sorte de délégation légale, donc une légitimité. On voit bien que par le biais spécifique du *comply or explain*, et même à travers une perception orthodoxe de la juridicité, l'essence juridique des principes de gouvernance est une hypothèse plausible.

Voilà, j'ai fini mon intervention. Maintenant, choisissez votre camp ! Juridique ou pas juridique ? Cela dépend de l'angle sous lequel vous l'observez. Les principes de gouvernance sont l'exemple parfait de la norme quantique. Il peut y avoir deux états différents en même temps et cette ambivalence dépend de la façon dont vous l'observez. C'est cela, le phénomène quantique : une unique chose simultanément dans deux états différents. Avec Réda SEFSAF, nous avons voulu dépasser ce constat qui était assez frustrant pour essayer de se départir, de se libérer de cette alternative qui, d'un point de vue méthodologique, paraît assez stérile : cette alternative binaire qui imposerait aux juristes de réfléchir le droit comme étant un phénomène qui soit s'accomplit, soit ne s'accomplit pas. Une norme est-elle juridique ou non juridique ? Nous avons souhaité dépasser cette question, et pour en sortir, nous avons sollicité les travaux de Boris BARRAUD, qui a publié des choses importantes en théorie du droit. Nous nous sommes dit la chose suivante : pourquoi une norme devrait-elle être juridique ou non juridique ? Ne peut-elle pas avoir des intensités juridiques différentes ? Finalement, une norme ne peut-elle pas être un peu juridique, ou inversement, très juridique, et ce en dehors de la question classique de la hiérarchisation entre elles des normes de droit ? N'y aurait-il pas une échelle d'intensité juridique qu'il serait nécessaire de créer afin d'y positionner les normes sociales ? N'est-il pas possible d'imaginer la force juridique d'une norme plutôt que d'imaginer, sur un mode binaire, la juridicité ou la non-juridicité ?

Cette question de la force juridique rejoint celle de la force normative sur laquelle beaucoup de choses ont été écrites ; elle ne la recoupe ceci étant pas totalement, car la force juridique me semble d'un point de vue conceptuel assez différente de la force normative, laquelle a une dimension bien plus polysémique. L'objectif pour nous a été quoi qu'il en soit, dans la toute première partie de notre rapport, de retenir des critères de juridicité qui font consensus, et d'observer dans quelle mesure les codes de gouvernement d'entreprise répondaient à ces différents critères de sorte à pouvoir les positionner sur une échelle du droit et surtout apprécier la dynamique de ces principes en termes de promotion ou de dégradation juridique. Nous avons donc plutôt abordé la question de la juridicité des codes de gouvernement d'entreprise dans une perspective dynamique et non pas statique. Pour résumer notre travail, il nous a semblé que la juridicité des principes de gouvernance a ou devrait avoir une vocation tendancielle à se renforcer.

Tout d'abord, s'agissant du renforcement de la légitimité des auteurs des codes. Actuellement, par délégation légale, une « organisation représentative des entreprises » peut émettre un code qui pourra servir de référence à une entreprise cotée sur un marché réglementé dans le cadre de sa déclaration annuelle de gouvernance. Quand on observe concrètement la situation, il s'agit essentiellement du code Afep-Medef et, pour les sociétés du compartiment B et C d'Euronext, du code Middlenext. Il nous a semblé que ces auteurs, fussent-ils adoubés par la loi, pouvaient utilement améliorer leur légitimité, et partant, la juridicité de leur production normative. La question est assez irritante et politique. Parce que nous sommes des chercheurs, nous n'avons pas hésité à la soumettre à Pascal DURAND-BARTHEZ, qui était secrétaire général du Haut Comité de gouvernement d'entreprise (HCGE) à l'époque de la recherche. Il nous a regardés avec de grands yeux, et nous a dit en substance (citation non fidèle) : « Comment cela, nous ne sommes pas légitimes ? Oui, nous nous étions fait tancer par l'AMF car la procédure de réforme du code Afep-Medef n'était peut-être pas suffisamment ouverte, démocratique, mais cela a changé. Il y a des appels à contribution maintenant. La dernière réforme du code Afep-Medef a été managée par un universitaire, Bertrand Fages. En outre, le processus est public, et qui voulez-vous que l'on n'entende pas à cette occasion ? ». Il est vrai que le processus de réforme fait que l'Afep-Medef intègre dorénavant beaucoup plus de parties prenantes dans l'élaboration de ses normes de gouvernance, mais il nous a semblé assez légitime que le code de référence en matière de gouvernement d'entreprise en France puisse éventuellement émaner d'une autorité nationale qui pourrait être constituée sous une égide gouvernementale ou un comité qui rassemblerait sur le papier toutes les parties prenantes. Le code allemand du gouvernement d'entreprise est issu d'une commission paritaire. Vous avez des représentants du monde salarial, des représentants des actionnaires institutionnels, des représentants des minoritaires, du monde de l'entreprise. Et ne serait-ce que sur un plan symbolique, ce serait assez utile, nous semble-t-il.

Je ne veux pas trop occuper la parole. Il y aurait beaucoup de choses à dire sur cette question de légitimité, mais je vais passer aux autres éléments. Sur le plan du degré d'obligatorité, il nous semblerait assez intéressant d'améliorer l'obligatorité des codes

de gouvernement d'entreprise, sans pour autant sortir de la *soft law*, sans forcément créer un code légal de gouvernement d'entreprise. Je ne suis pas du tout pour que l'on traumatise le code de commerce car j'estime qu'il y a beaucoup de dispositions du code Afep-Medef qui n'ont pas à y figurer. En deçà donc de l'opportunité de légaliser les recommandations, il y a tout de même des possibilités d'améliorer l'obligatorité du régime de gouvernance d'entreprise. Par exemple, s'agissant de l'option tout à fait exceptionnelle et singulière de la France en matière de *comply or explain* : les sociétés ont la liberté de choisir un code de référence ou pas ; si vous n'en choisissez pas, vous avez l'obligation de justifier pourquoi vous n'avez pas choisi de code de référence. C'est une singularité française. Le renforcement de l'obligatorité d'un code pourrait passer par la suppression de cette option, qui en plus n'est pour ainsi dire jamais retenue. Quand on regarde en effet les déclarations de conformité annuelles, toutes les sociétés quasiment se réfèrent à un code. Une société cotée qui prendrait le risque de dire « on n'adhère pas à un code de gouvernance de place, nous préférons avoir notre propre référentiel de bonne conduite », prendrait un pari audacieux au moment de s'adresser à un marché financier international.

Deuxième évolution qui nous semblerait intéressante : sortir du caractère facultatif du code à appliquer. La loi ne vise pas le code Afep-Medef mais un référentiel issu des « organisations représentatives des entreprises ». Cela peut être le code Afep-Medef, le code Middlenext, mais cela peut aussi être le code « Duhamel-Sefsaf » ! Il suffit par exemple que nous déclarions en préfecture une association qui aurait vocation à représenter les entreprises et que nous produisions un code. Une entreprise pourrait appliquer ce code qui pourrait le cas échéant ne comporter qu'une seule recommandation : « soyez sympathique lorsque vous gérez une société ! » Évidemment, c'est un exemple absurde, mais le caractère indéterminé du code est gênant en tant que tel : quel code appliquer véritablement ? Qu'est-ce qu'une organisation représentative des entreprises ? On sait ce qu'est la représentativité en droit du travail, mais dans le monde des affaires, je pense que cela mériterait d'être précisé.

Autre chose importante : renforcer l'objectivité des recommandations. Vous avez abordé la question du bout des lèvres. Ce n'est pas forcément la question de la clarté rédactionnelle du code. Le code est souvent rédigé de manière très claire. Mais c'est la question de l'objectivité de ce que l'on demande aux entreprises. Vous avez un tas de principes qualifiés par nos soins d'« éthico-subjectifs » pour lesquels l'occurrence d'une non-conformité ne se conçoit pas, et c'est vrai s'agissant des codes de gouvernance français, mais également britannique ou allemand. On y trouve des recommandations d'ordre véritablement subjectif liées à des notions d'équilibre, d'indépendance, d'écoute, de dialogue pour lesquelles l'occurrence d'une non-conformité est impensable. On ne peut pas concevoir qu'une société dise « nous assumons de ne pas dialoguer avec nos actionnaires, nous ne sommes pas conformes ». Ou encore : « quand nous fixons les rémunérations des dirigeants, notre objectif n'est pas d'atteindre un équilibre souhaitable comme le requière la recommandation du code Afep-Medef ». Impossible ! La non-conformité se conçoit seulement sur des recommandations objectives. Par exemple, la société n'a pas 50 % d'administrateurs indépendants, ou elle emploie des critères de

qualification pour l'indépendance des administrateurs qui sont des critères propres et non pas des critères standards comme une présence inférieure à douze ans dans le conseil d'administration ou l'absence de relations personnelles avec les dirigeants exécutifs. Des choses objectives donc, vis-à-vis desquelles on peut assumer une non-conformité et fournir une explication. Mais quand ce sont des principes éthico-subjectifs, on ne peut pas se déclarer non conforme. Nous, qui avons dépouillé depuis les origines les déclarations de conformité aux codes de gouvernance, n'avons jamais croisé ce genre de déclaration de non-conformité. Les exemples allemand et britannique sont intéressants à ce titre, car ils ont pris conscience de cette limite. Dans le code allemand est opérée la différence entre les suggestions et les recommandations. Les suggestions ne servent pas de support à l'exercice du *comply or explain* ; les recommandations, si. Et quand on regarde le code allemand, les suggestions concernent beaucoup de principes éthico-subjectifs. Je trouve que c'est intelligent. En Angleterre, c'est la même chose : on fait la distinction entre les principes essentiels, qui doivent faire l'objet d'une transparence narrative (descriptive), et non pas d'un exercice de conformité, et les autres principes plus objectifs qui font l'objet du *comply or explain*. En France, le *comply or explain* s'applique à toutes les recommandations du code, sans distinction dans le code Afep-Medef. Même sur les principes éthico-subjectifs, vous devez dire si vous êtes conforme ou pas, sauf que l'occurrence d'une non-conformité ne se pense pas. Cela biaise l'exercice.

Dernière chose, la question très complexe de la sanction du *comply or explain* et de la sanction des principes de gouvernance. Les principes de gouvernance français se lovent dans le *comply or explain* qui est une procédure de communication d'ordre public. C'est de l'information réglementée au sens du droit financier. Vous ne pouvez pas mentir à l'occasion de votre exercice de déclaration de conformité. Si vous dites publiquement, sous-entendu aux marchés, que vous êtes conforme, c'est parce que vous êtes conforme, vous ne pouvez pas faire de fausse déclaration de conformité. On entre ici dans la réglementation « abus de marché ». La question de la sanction des fausses déclarations est importante. Cela renforce le caractère d'obligatorité. Une recommandation, fût-elle non obligatoire, à laquelle vous dites que vous vous conformez, devient obligatoire du fait de cette déclaration : la société doit la mettre en œuvre. Quand vous dites quelque chose, cela doit être vrai. Si ce n'est pas vrai, que se passe-t-il ? La question de la sanction est triple : sanction civile, sanction en droit de la régulation et en droit pénal. Pour faire très simple, le cadre civil et celui du droit de la régulation a évolué pour aboutir à un état qui veut qu'aujourd'hui, on ne peut sanctionner juridiquement, en droit de la régulation et en droit civil donc, qu'une information qui est susceptible d'avoir un impact sur les investisseurs. Or, et cela a donné lieu à beaucoup de discussions avec mon collègue Réda SEFSAF, bien malin celui qui pourra dire quel est l'impact des informations en matière de gouvernance d'entreprise sur les investisseurs. Les investisseurs en tiennent-ils compte pour arbitrer, cela peut-il affecter les cours ou pas ? Beaucoup d'études économétriques disent oui, beaucoup d'autres disent non, et d'autres encore disent que l'on n'en sait rien du tout ! Quand vous amalgamez tout cela, c'est un grand point d'interrogation. Et pourtant, le critère juridique est assez nettement posé aujourd'hui : il faut un impact, une influence sur les investisseurs, sur les marchés.

Paradoxalement, en droit pénal, alors qu'il était explicitement exigé au début, on a abouti aujourd'hui en matière de délit de communication de fausses informations à un effacement de ce critère d'impact sur les cours pour simplement s'en remettre à la qualité de l'information. Une information fautive délivrée au marché est une information pénalement sanctionnable à la qualité, peu important l'impact qu'elle aurait pu avoir ou non sur les marchés. Mais le parquet conserve l'opportunité des poursuites et je n'ai personnellement jamais vu un procureur s'émouvoir qu'une déclaration de conformité en matière de gouvernance puisse prendre certaines largesses avec la vérité, fût-elle stigmatisée par le rapport de l'AMF. L'hypothèse se concrétise essentiellement lorsque la société omet de déclarer une non-conformité, ce qui, sur un plan juridique, revient à se déclarer faussement conforme. Par exemple, une société se déclare *full compliant*, sans mentionner des écarts aux recommandations qui pourtant existent bel et bien. Cette déclaration de conformité totale est en théorie une fautive information transmise au marché. Mais comment le parquet pourrait-il poursuivre cela, alors qu'on ne sait même pas si quelqu'un a pu un jour en subir quelque impact que ce soit... ? On rentre dans des considérations assez folles qui effacent à mon sens toute possibilité de poursuites pénales sur ce fondement.

Pour conclure, en voulant réfléchir à la promotion juridique des normes de gouvernance, nous avons pesé les différents moyens de renforcer la légitimité de leurs auteurs ainsi que l'obligatorité des principes qu'elles énoncent ; parfois le législateur est beaucoup plus direct et tranche dans le vif. Certaines recommandations figurant à l'origine dans le code de gouvernance sont devenues de la loi dure. On a des exemples connus : l'obligation d'instaurer un comité d'audit, l'obligation d'avoir un administrateur indépendant dans un comité d'audit, la question de la parité des sexes dans les conseils d'administration, tout cela figurait dans des recommandations molles de *soft law* et, du fait du législateur, est devenu du droit pur, des normes véritablement juridiques, affectées d'un coefficient de légitimité et d'obligatorité maximal. Je vous remercie de votre attention.

Alice NAVARRO

Un grand merci pour cette description très complète de cette subtilité juridique, qui fait aussi d'ailleurs que la thématique des codes de gouvernance a été appréciée sous l'angle de l'effectivité plus que sur sa juridicité. Nous sommes tous bien conscients du caractère flou de sa nature juridique, mais pour autant absolument pas dépourvue d'effet.

Je vais maintenant passer la parole à Katrin DECKERT, qui nous parlera également de *comply or explain* sous un aspect plus économique. Vous êtes maître de conférences en droit privé à l'université de Nanterre, chercheur au centre de droit civil des affaires et du contentieux économique. Vous travaillez en droit des affaires, en droit des sociétés, en droit des marchés financiers et particulièrement sous l'angle du droit comparé qui est aussi un élément très intéressant. Particulièrement en droit comparé et analyse économique du droit. Vous allez nous présenter les grandes lignes de l'axe de recherche

qui a été celui de votre groupe, qui avait comme particularité d'assurer une sorte de cartographie des codes de gouvernance. Vous avez analysé près de trente codes, c'est un aspect de comparaison très utile. Et vous reviendrez plus particulièrement sur le *comply or explain* d'un point de vue économique.

Katrin DECKERT

Au nom de notre équipe, je remercie la Mission de recherche Droit et Justice de nous avoir confié cette étude. Nous souhaitons remercier Victoria VANNEAU, qui nous a toujours donné de bons conseils précieux et un grand soutien tout au long de cette recherche très longue.

Je souhaiterais d'abord présenter le contexte et la problématique de notre recherche, puis quelques mots sur les axes et les méthodes adaptées de recherche, et pour terminer, je voudrais vous présenter les principaux résultats de notre recherche s'agissant d'un point en particulier, à savoir le *comply or explain*.

C'est notamment la crise financière de 2008-2009 qui a contribué à mettre en lumière les limites non seulement de plusieurs dispositifs de gouvernance contenus dans les codes, mais plus fondamentalement de l'effectivité des codes à des fins de régulation du comportement des entreprises. La question qui se posait alors était de savoir s'il était préférable, afin de dissuader les pratiques à risque et d'encourager les comportements vertueux, de recourir à des codes de gouvernance ou de privilégier plutôt le recours à des technologies juridiques alternatives. L'objectif de notre recherche était donc d'analyser en quoi les codes de gouvernance, compte tenu de leurs spécificités, constituent un instrument juridique original remplissant une fonction spécifique, tout en présentant certaines limites liées à leur originalité.

Articulant la double perspective de science juridique et économique, notre recherche avait pour point de départ une interrogation, à savoir : comment rendre les codes de gouvernance plus effectifs et pour quelle finalité ? D'une réflexion autour de la signification du terme effectivité découlaient deux déclinaisons de cette question.

Premièrement, nous nous sommes intéressés à l'effectivité des codes de gouvernance. Effectivité des codes entendue comme la faculté à orienter les comportements des entreprises, et plus précisément leur capacité à assurer la conformité des comportements réels des entreprises aux dispositions des codes de gouvernance. Cela nous a amenés en particulier à étudier la position entre *hard law* et *soft law*. Cette première orientation de la recherche nous a conduits à analyser les modes d'effectivité des codes de gouvernance opérant le plus souvent non pas au moyen d'une sanction étatique associée à la contrainte mais selon une logique d'encouragement, voire d'incitation des comportements, directement liée à l'exercice d'une discipline de marché.

Deuxièmement, notre questionnement sur l'efficacité des codes de gouvernance nous a amenés à nous intéresser à leur aptitude à améliorer la gouvernance d'entreprise et, partant, à nous interroger sur le concept même de « bonne gouvernance ». Cette

approche nous a conduits alors à analyser la proximité des logiques existant en matière de responsabilité sociale et environnementale des entreprises et de gouvernance d'entreprise.

Voilà quelques mots sur la problématique de notre recherche. Maintenant, rapidement, je voudrais vous présenter les axes et les méthodes de notre recherche. Notre problématique était développée selon trois axes de recherche :

Selon le premier axe, il s'agissait d'établir une cartographie des codes de gouvernance. En particulier, nous avons étudié trente codes de gouvernance. Cette cartographie mettait en évidence une communauté de thèmes, de vocabulaire, de préoccupations, qui concerne l'ensemble des codes. En même temps, on a pu observer une certaine diversité, nationale ou locale, de ces codes. On parle toujours d'homogénéité, en réalité il y a une diversité qui les caractérise, même si cette diversité porte sur des points de détail dans la plupart des cas.

Le deuxième axe de notre recherche portait sur l'effectivité des codes. Plusieurs explications ont été proposées face au constat de l'ineffectivité relative des codes de gouvernance et certaines voies ont ensuite été envisagées en vue d'une meilleure effectivité des codes. En particulier, nous avons analysé le principe *comply or explain*.

Le troisième axe de recherche était de s'employer à mieux cerner la place des codes de gouvernance d'entreprise et leurs spécificités parmi les autres outils de gouvernance d'entreprise. Cet axe développait une réflexion quant à la capacité des codes de gouvernance à contribuer aux évolutions des finalités de la gouvernance d'entreprise. Voilà également un vaste sujet.

Quels sont donc nos principaux résultats de recherche ?

Je vous invite à lire notre rapport. Ici, je vais me concentrer sur un aspect étudié plus en détail : le principe *comply or explain*, étudié dans le cadre du deuxième axe de recherche portant sur la question de l'effectivité des codes.

Les différentes contributions réalisées dans le cadre de cet axe de recherche conduisaient à des conclusions nuancées quant à cette effectivité des codes. D'emblée, le caractère largement optionnel des codes de gouvernance conduit à rejeter une transposition pure et simple de la définition de l'effectivité. En effet, le code de gouvernance repose le plus souvent sur le principe du *comply or explain*. Ce dernier prévoit que l'entreprise peut soit mettre en œuvre les recommandations du code, soit s'en écarter tout en justifiant leur non-respect. En vertu de ce principe, deux comportements radicalement différents peuvent alors, au moins en théorie, s'interpréter comme des manifestations de l'effectivité du code, dont il revient alors complexe d'apprécier le degré d'effectivité ou d'ineffectivité relative.

Dans notre étude, après une analyse économique sur l'effectivité des codes, nous avons procédé à une analyse juridique des difficultés auxquelles se heurte la réalisation du principe *comply or explain*, et ce, spécifiquement en France mais aussi au Royaume-Uni,

pays d'origine du *comply or explain*. Notre étude fait apparaître que ces difficultés tiennent une large part à l'existence d'un double niveau de mise en œuvre de ce principe *comply or explain*. En effet, il y a d'une part un niveau déclaratoire et, d'autre part, il y a l'adoption de modalités de gouvernance d'entreprise conformes aux prescriptions du code. La discipline de marché prenant appui sur les déclarations des entreprises, la dimension déclaratoire revêt donc une grande importance. Et cette dimension déclaratoire comporte deux volets. En premier lieu, si certaines entreprises ont l'obligation de se référer à un code de gouvernance, elles demeurent libres de choisir le code de référence. Plus précisément, il faut distinguer ici que c'est le cas en France. La France a fait le choix de laisser aux sociétés la liberté de choisir si elles souhaitent ou non adhérer à un code de référence. C'est différent dans la plupart des autres pays, notamment au Royaume-Uni où les *listing rules* imposent aux sociétés le *UK corporate governance code*. Il n'y a pas le choix. Quoi qu'il en soit, la mise en œuvre d'un code de gouvernance suppose en premier lieu que les entreprises déclarent choisir ces codes comme code de référence. Ce premier niveau nécessaire ne garantit en rien que l'entreprise se conforme réellement aux dispositions du code choisi. Et voilà le second volet déclaratoire, qui est le plus important. En effet, le second volet déclaratoire prend place dans la mise en œuvre du principe *comply or explain*. Les entreprises, dans leurs déclarations, doivent rendre compte des modalités de gouvernement d'entreprise choisies et doivent éventuellement justifier le fait de ne pas appliquer certaines dispositions du code. Les rapports produits par les sociétés ou les déclarations produites par les sociétés font l'objet d'un contrôle. En France, c'est le Haut Comité de gouvernement d'entreprise et l'AMF. Ces déclarations font l'objet d'un contrôle, mais sans que ne soit toujours vérifiée la correspondance avec les modalités effectivement adoptées. Autrement dit, les autorités de contrôle ont tendance à examiner la disponibilité d'informations sans vraiment évaluer la véracité des explications avancées par les sociétés. Il en est de même, en fait, pour les investisseurs. En conséquence, la dimension déclaratoire de la mise en œuvre des codes de gouvernance produit des effets, quand bien même la réalité du gouvernement d'entreprise ne lui correspond souvent pas.

Un des risques associés à cette situation est notamment la transparence conformiste. Les investisseurs ont une préférence pour les entreprises qui déclarent se conformer au code de gouvernance. Et en conséquence, les entreprises ont tendance à déclarer un comportement de conformité même s'il ne correspond pas aux modalités effectives de la gouvernance. À cela s'ajoute une sorte de réticence des sociétés à donner les explications adéquates, suffisantes et précises pour justifier leur écart le cas échéant.

En définitive et pour conclure, notre analyse montre que les obligations de transparence imposées par le principe *comply or explain* présentent un écueil, un obstacle, une difficulté, à savoir la création d'une bulle au sein de laquelle le code et les déclarations correspondent sans que les liens avec la réalité ne soient pris en compte. Il y a un décalage entre les déclarations et la réalité. Voilà ce que l'on peut dire en quelques minutes sur ce thème.

Alice NAVARRO

Merci beaucoup et merci pour cette analyse plus économique qui va contribuer au débat.

Les derniers travaux qui vous sont présentés ce matin par Frédérique COULÉE se sont particulièrement intéressés à l'effectivité des codes de gouvernance d'entreprise, et à l'intérêt du droit international pour apprécier l'opportunité d'une réforme législative en France. Le sujet est un peu surprenant. Cela dit, pour qui pratique le droit international, je pense notamment aux questions de lutte contre le blanchiment de capitaux, on voit qu'il y a des interactions possibles. C'était aussi l'originalité de votre proposition de sujet : comment le droit international et les institutions du droit international peuvent nous aider à réfléchir à ce qui est fait dans le cadre de la gouvernance d'entreprise. Frédérique COULÉE, vous êtes professeur de droit public à l'université de Paris-Sud et vous dirigez la section droit international et européen de l'université de Saclay. Vous avez conduit des recherches depuis plusieurs années sur le droit international public, la protection internationale des droits de l'Homme, et vous vous intéressez particulièrement aux thématiques émergentes de la protection internationale des droits de l'Homme. Je dis *émergentes*, mais elles ne le sont plus tellement maintenant car cela fait quelques années que l'on y réfléchit. Vous avez cherché à établir des rapports entre la gouvernance d'entreprise et le droit international. Je vous donne la parole pour présenter le résultat de ces travaux.

Frédérique COULÉE

Merci. Avant de débiter, je voudrais moi aussi adresser mes remerciements à la Mission de recherche Droit et Justice pour la confiance qu'elle nous a témoigné, en particulier au regard du caractère un peu hétérodoxe du projet que nous avons soumis. Je voudrais tout spécialement remercier Victoria VANNEAU, qui nous a accompagnés tout au long de ce projet avec bienveillance, y compris dans des moments difficiles et de doute, elle verra à quoi je fais allusion.

Pour expliquer le projet et pouvoir le partager, je vais donner quelques indications générales en reprenant d'ailleurs la suite du propos de Jean-Christophe DUHAMEL sur les questions de juridicité et obligatorité. Je vais donner quelques indications sur la composition de l'équipe. Et je déroulerai à partir du titre nos questions terminologiques autour de la notion de gouvernance, nos questions de méthode, l'analyse des instruments mobilisés et j'insisterai sur quelques éléments de conclusion auxquels nous sommes parvenus.

Je m'inscris dans le prolongement de Jean-Christophe DUHAMEL sur les questions de vocabulaire et de qualification sur la juridicité et l'obligatorité. Comme cela a été dit, je suis internationaliste, qui plus est publiciste. Il y a un cumul d'éléments qui crée le doute immédiatement. Ce qui nous caractérise en tant que communauté scientifique parmi les juristes, c'est ce rapport particulier aux questions de juridicité et d'obligatorité, car la plupart des juristes internistes assimilent largement l'obligatoire à la sanction, alors même que nous sommes, pour des raisons structurelles, amenés à distinguer

l'obligatoire de la sanction, tout simplement car il y a beaucoup d'instruments en droit international qui ont un caractère obligatoire sans pour autant qu'un régime institutionnel sanctionné soit mis en place. On peut avoir une obligation juridique qui lie les États sans pour autant avoir un juge qui serait compétent et viendrait sanctionner le non-respect du droit. C'est en ayant cela à l'esprit qu'il faut aussi comprendre notre rapport et nos interrogations. Et bien évidemment, sur ces questions, nous demeurons dans la droite ligne d'un auteur majeur sur la question qui est Prosper WEIL, qui avait publié un article connu, « Vers une normativité relative en droit international », sur un mode interrogatif et critique, dans lequel il faisait la part sur ce qui était du droit et ce qui n'en était pas, avec une ligne très nette séparant les deux. On ne s'inscrit pas ici dans cette dynamique, mais je pense que ce sont des éléments de contexte importants pour comprendre le travail mené.

Les chapitres du rapport ont été rédigés par des internationalistes publicistes et privatistes ayant des spécialités qui les amenaient à saisir le sujet de manière différente car, selon que l'on est spécialiste du droit de l'OMC ou spécialiste de droit international public très public avec une approche droits de l'Homme, comme c'est mon cas, on ne s'empare pas de ce sujet d'une manière identique. Nous avons bien naturellement bénéficié de l'expertise d'internistes. Vous entendrez cet après-midi Jean-Marc MOULIN, spécialiste de droit des sociétés, et Laurence VAPAILLE, fiscaliste, qui ont joué un rôle essentiel dans la réalisation de ce rapport.

La question posée était celle de l'effectivité des codes de gouvernance d'entreprise, de l'intérêt du droit international pour apprécier l'opportunité d'une réforme législative en France. Il y avait d'abord un positionnement à adopter sur ce que nous mettions dans la gouvernance d'entreprise, sur la méthode à retenir, la place du droit international. Que voulions-nous faire du droit international ? Ce sont les éclaircissements que je voudrais apporter tout d'abord. Nous avons travaillé bien sûr sur l'article L. 225-37-4 du code de commerce qui évoque des codes de gouvernement d'entreprise. Sur le code Afep-Medef et le code Middlednext. Mais nous nous sommes intéressés également à une série d'autres instruments qui n'ont pas été étudiés dans les autres rapports : tout ce qui relève des chartes éthiques, documents de référence, codes divers. Il y a une telle diversité de nomenclatures qu'il serait difficile d'être exhaustif ici. Relevant de la responsabilité sociale des entreprises, avec beaucoup de vague dans le vocabulaire. Nous nous sommes intéressés aux instruments qui sont produits par les entreprises et dans lesquels il est question de droits de l'Homme, de droit social, de protection de l'environnement, voire de lutte contre la corruption, tout simplement parce que ces instruments trouvent des pendants en droit international et qu'il semblait intéressant de travailler sur ces questions, ce qui nous a d'ailleurs amenés nécessairement à approfondir les questions d'autorégulation, de co-régulation, à constater une implication variable des parties prenantes, mais je n'insiste pas ici, le temps ne le permet pas.

Cette étude nous a d'ailleurs amenés à constater qu'il y avait un décalage important. Le code Afep-Medef ou Middlednext, on y a accès rapidement, on sait assez facilement quelle est leur place au regard d'une entreprise donnée. Pour les chartes, les documents

divers dont on parle, la publicité n'est pas toujours assurée de manière correcte, il y a un vrai travail de collecte d'informations à opérer pour se faire une idée précise des engagements pris de manière volontaire par les entreprises.

Pour ce qui est de la méthode, dès lors qu'il s'agissait d'appréhender un cadre national en raisonnant à partir d'instruments internationaux, nous avons travaillé sur la base d'un raisonnement par analogie. Et nous avons comparé un certain nombre d'instruments internationaux. Nous les avons comparés entre eux et avec ce que l'on trouve dans l'ordre juridique interne français. Nous avons apprécié leur faculté à orienter le comportement des acteurs concernés. Cette méthode a déterminé l'ensemble de notre travail. Et parce que ces instruments, dont je vais parler dans quelques minutes, étaient d'une très grande diversité, nous sommes allés plus loin dans la conclusion que ne le laissait entendre le titre du rapport. Il ne s'est pas seulement agi de proposer une réforme législative en France qui aurait porté particulièrement sur les codes Afep-Medef, Middledenext et la manière dont ils sont appréhendés dans l'ordre juridique français. Nous sommes allés au-delà et certaines des propositions que nous faisons concernent directement l'État français et la manière dont il peut jouer, imprégner pour porter un certain nombre d'idées développées dans le cadre du rapport.

Les instruments internationaux sur lesquels nous avons travaillé pour trouver des inspirations aussi bien du point de vue des obligations, ou pas, que du point de vue des mécanismes de contrôle, voire de sanction, sont des instruments internationaux qui ont des forces juridiques très variables, qui n'en ont pas nécessairement mais qui peuvent avoir une force juridique et être des instruments obligatoires. C'est le cas quand on est en présence de traités internationaux qui tendent à créer des obligations relativement aux droits de l'Homme en matière sociale, en matière d'environnement, qui concernent les entreprises directement. Reste à savoir comment cela peut s'articuler. Nous nous sommes intéressés également aux instruments internationaux qui s'adressent directement aux entreprises et qui n'ont généralement pas de caractère obligatoire et même pas nécessairement de mécanisme de garantie.

Les instruments mobilisés l'ont été du plus général au plus spécifique. Bien sûr, les instruments qui ont été adoptés dans le cadre des Nations unies avec, de manière historique, le Pacte mondial, qui débute cette dynamique de dialogue avec les entreprises au sein des Nations unies mais qui, du point de vue des mécanismes de vérification d'accompagnement, se manifeste beaucoup par ses lacunes, ou en tout cas qui n'a pas été pensé comme cela. Bien sûr, les principes directeurs des Nations unies sur les droits de l'Homme et les entreprises, les principes de John RUGGIE de 2011 et leur prolongement dans le cadre européen comme dans le cadre national avec le plan national d'action français de 2017, qui est intéressant du point de vue du développement qui peut être donné dans un contexte régional et dans un contexte national à des principes qui ont été pensés comme une interface entre les traités de protection des droits de l'Homme qui s'adressent aux États et les entreprises. C'est un développement qui a été assez intéressant sur les années qui se sont écoulées entre le début du projet et sa fin. Nous nous sommes également intéressés à des instruments divers, regroupés

sous une catégorie commune, que sont les instruments à dimension sociale, avec des instruments dont le statut juridique est très différent : les conventions de l'OIT, qui sont historiques et auxquelles les entreprises se réfèrent d'ailleurs volontiers, et les accords-cadres transnationaux qui sont conclus par les entreprises. Nous avons constaté en la matière une certaine incompréhension concernant les conventions de l'OIT puisque ces conventions ont un caractère tout à fait obligatoire et ont d'ailleurs été négociées avec la participation des entreprises, ce qui est quelque chose de très original. Les accords-cadres transnationaux ont nécessité un gros travail de collecte et de systématisation de l'information. La chercheuse qui a travaillé sur ce pan du projet a commencé par réunir les plus de 200 accords-cadres qui ont fait l'objet d'une analyse comparative.

Je ne vais pas être systématique car le temps ne le permet pas. Ce qui est apparu en filigrane et n'avait pas été évident dans la manière dont le projet avait été conçu initialement, c'est l'importance d'un instrument qui *a priori* ne s'était pas vu reconnaître une éminence particulière ; je veux parler des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, qui ont su s'imposer *via* le rôle reconnu aux points de contacts nationaux. On parlait tout à l'heure de l'originalité du droit international qui ne reconnaît pas nécessairement compétence à un juge. Les points de contacts nationaux ne sont pas des juges, et pourtant ils ont des rôles importants, ne serait-ce que par la méthodologie qu'ils proposent et le cheminement qu'ils accompagnent.

Le rapport a également permis de mettre en évidence l'intérêt qu'il y avait à s'attarder sur la rédaction des traités d'investissements, et notamment l'intérêt qu'il y avait à proposer de nouvelles générations de traités d'investissements qui remettent en cause une approche initialement assez inégale, où les intérêts de l'État n'étaient pas tellement préservés. De nouvelles clauses sont introduites dans les traités d'investissements et proposées dans le cadre du rapport, qui rééquilibre quelque peu la relation, avec des clauses qui portent sur les objets que nous avons ici évoqués.

Enfin, l'étude a porté sur les accords de libre-échange hors chapitre investissements, avec là aussi la mise en évidence d'une montée de la problématique de la responsabilité sociale des entreprises, avec un affinement dans l'identification de plusieurs catégories d'accords.

Naturellement, il est impossible d'aller plus dans le détail dans le cadre qui est le nôtre ici. À partir de ces analyses d'instruments divers, ayant été accompagnés par des mécanismes de contrôle ou pas, efficaces ou pas – c'était l'objet de notre rapport –, nous avons été amenés, dans la conclusion, à essayer de tirer un certain nombre de conséquences de cette comparaison. Nous en avons tiré un certain nombre qui concernent les codes Afep-Medef et Middlednext, mais qui concernent aussi la problématique plus large de la responsabilité sociale des entreprises dans les domaines identifiés dès le début : droits de l'Homme, droit social, protection de l'environnement et lutte contre la corruption. Sans être exhaustive car ces questions seront évoquées par les deux membres de l'équipe qui interviendront cette après-midi, nous avons fait un certain nombre de recommandations en matière de publicité des instruments relatifs à la gouvernance des entreprises. Pour assurer une meilleure lisibilité de ces instruments.

Dès lors que l'on affiche un objectif d'assurer une publicité et une transparence, il faut que les conditions de cette publicité, de cette transparence, de cette lisibilité, de cette accessibilité des documents soient garanties. Il y a un certain nombre de préconisations en la matière. Je laisse de côté nos préconisations sur la question fiscale, que Laurence VAPAILLE évoquera cette après-midi. Nous avons également fait un certain nombre de remarques concernant la procédure de révision du code Afep-Medef et du code Middlenext, avec un souci d'ouverture et de transparence qui ne nous semble pas être connu dans le cadre actuel, avec un rôle possible des parties prenantes. Et nous avons également jeté un regard relativement critique sur le rôle du Haut Comité de gouvernement d'entreprise, la manière dont il assume sa mission, sur sa composition et la difficulté que cela soulève, justement pour assumer un rôle de juge, la difficulté qu'il y a au regard d'une indépendance à l'égard des entreprises. Je vous renvoie aux conclusions du rapport. Nous avons également fait, dans une perspective internationaliste, des recommandations qui concernent l'Union européenne dans le champ de la négociation des accords d'investissements, car l'Union européenne a compétence en la matière maintenant, et sur un rééquilibrage des traités d'investissements qui pourraient comporter des obligations strictes directement adressées aux entreprises.

Voilà donc pour ce qui est de l'esprit général de ce rapport et la manière dont cette recherche a été menée. Merci.

Alice NAVARRO

Merci beaucoup. Merci à tous pour ces interventions et les travaux que vous avez menés, pour les réponses que vous apportez. Cela me fait réagir sur un point qui est celui de mon expérience en tant que participante à l'élaboration des normes de droit du point de vue du gouvernement. Ce constat d'une certaine inefficacité des codes de gouvernance, les critiques sur les conditions d'élaboration, sur les insuffisances du contrôle, ont conduit, me semble-t-il, le législateur au sens large à changer ses méthodes d'élaboration des normes, particulièrement en matière de gouvernance. Il ne vous aura pas échappé que le projet de loi PACTE comporte des dispositions de droit dur relatives à la gouvernance des entreprises. Ces dispositions traduisent évidemment une volonté d'universalisme de la loi, d'affichage politique de l'importance de ces matières qui n'appellent pas de dérogation. Mais je vois également, dans ce qui a été pratiqué particulièrement pour la Direction générale du Trésor, une approche dans l'élaboration des textes plus collaborative. La loi PACTE est le résultat de groupes de place qui ont été menés, de binômes qui avaient été institués avec des parlementaires et des représentants de la société, de consultations publiques qui permettaient à la fois aux organismes professionnels, aux représentants des sociétés mais à toute autre personne intéressée de venir exprimer son avis sur les projets proposés. Et finalement, je trouve que cela a été, pour la gouvernance d'entreprise, une évolution de la méthode de fabrication de la loi. Du coup me vient cette question aux membres du panel pour les sujets qui les concernent. Compte tenu de cette évolution de la façon de fabriquer les textes en matière de gouvernance d'entreprise, quel est à votre avis l'avenir des codes

de gouvernance ? Pensez-vous qu'ils ont toujours leur place, peut-être pour certaines dispositions plus que d'autres ? Ou ont-ils leur place à condition de certaines évolutions et quelles évolutions avez-vous en tête pour leur redonner cette place ? Ou pensez-vous que cette concurrence dans la fabrique collective de la loi fait que les codes de gouvernance n'ont plus trop d'avenir ? Je vous redonne la parole.

Jean-Christophe DUHAMEL

Merci de me redonner la parole pour une question d'une redoutable simplicité ! Quel est l'avenir des codes de gouvernance d'entreprise ? N'y a-t-il pas une concurrence normative qui s'instaure aujourd'hui avec le législateur et rend caduque une initiative privée en matière de gouvernance ? Déjà, premièrement, je ne partage pas totalement le constat que vous tirez. Peut-être qu'avec la loi PACTE, il y a eu une procédure de concertation avec beaucoup de parties prenantes, pourquoi pas. Il y a aussi des commissions parlementaires qui existent depuis longtemps et qui auditionnent beaucoup de monde. Mais je ne suis pas au cœur de ce processus. Vous avez une expérience plus importante que moi. Si j'observe le passé récent, la plupart des hypothèses de légalisation de ce qui était avant de simples recommandations de gouvernance s'est fait dans la douleur, conséquemment à des hypothèses traumatiques pour l'opinion publique ou dans des champs véritablement portés de manière revendicative par les personnes intéressées. Je travaille depuis dix-huit ans sur la question de la gouvernance et de la rémunération : à chaque scandale, une loi. Avant, tout était quasiment dans le code de gouvernement d'entreprise, il n'y avait pas grand-chose dans la loi. Et il suffit que les journalistes stigmatisent l'ignoble rémunération de tel dirigeant, l'opinion publique s'émeut, le politique s'émeut et une loi est adoptée. C'est la logique. C'est un courant en matière de rémunération qui est très fort. Si l'on parle de la parité des sexes dans les conseils d'administration, c'est très étonnant. J'ai fait partie d'un projet de recherche dont vous avez peut-être entendu parler, qui s'appelait REGINE (Recherche et Études sur le Genre et les Inégalités dans les Normes en Europe), acronyme fantastique s'il en est. J'avais travaillé sur la parité dans les conseils d'administration et observé l'amélioration très concrète de la situation sous pavillon « principes de gouvernance ». À partir du moment où l'on avait mis dans le code Afep-Medef cet objectif de 40 % de personnes de chaque sexe dans le conseil d'administration à horizon 2016, les sociétés qui étaient contraintes d'appliquer ou de se justifier avaient vraiment entamé un processus de parité, qui n'était peut-être pas assez rapide ou ne satisfaisait pas suffisamment l'urgence d'arriver à un équilibre de sexes. En tout cas, il est très clair que la loi Copé-Zimmerman a surfé sur une vague et a surenchéri sans laisser au dispositif de *soft law* instauré moins d'un an avant la chance de monter en puissance jusqu'en 2016. La loi Copé-Zimmermann énonce ainsi, en janvier 2011, un passage impératif à 40 % de personnes de chaque sexe à l'horizon 2017. La loi n'a finalement fait que reprendre les objectifs du code, mais en les décalant d'une année supplémentaire ! Or quand vous observez les statistiques, les taux avaient réellement commencé à augmenter consécutivement à l'adoption en avril 2010 de la recommandation adossée au *comply or explain*, sans qu'il fût nécessaire de passer par une loi dure. Le jeu dialectique que jouent les principes de gouvernance et le législateur a donc été troublant en la matière...

Le législateur répond à l'opinion publique, aux scandales, mais s'inscrit parfois aussi dans une stratégie de mieux-disant alors que les recommandations de gouvernance pouvaient laisser entrevoir une certaine efficacité. Cela étant, dans REGINE j'ai eu des difficultés à l'époque à faire passer cela, car la perspective d'une loi d'ordre public de 40 % de personnes de sexe féminin dans le conseil d'administration était quelque chose de très séduisant, eu égard à la contrainte portée par la loi. Pourtant, quand vous laissez le choix aux sociétés, on constate qu'elles adaptent leur comportement en faveur de la parité. Pour elles, c'était en effet difficile d'exposer leur réputation. C'est la logique même du *comply or explain*. C'est difficile de déclarer ne pas assumer un objectif de 40 % qui figure dans les recommandations, car il faut dire pourquoi vous ne voulez pas atteindre cet objectif. Il y a une pression exogène et les recommandations de gouvernance sont efficaces dans ce champ objectif que sont les quotas sexuels. Mais le législateur a dit qu'il fallait faire cela de manière obligatoire...

J'ai répondu par l'exemple à votre question et non par le concept, ce qu'il convient d'éviter ; mais c'est parce que votre question est difficile : quel est l'avenir des codes de gouvernance ? Je crois qu'ils ont un avenir, mais dans l'urgence de la situation et sur des sujets ressentis comme épidermiques par le législateur, on n'est jamais à l'abri que ce dernier intervienne. En l'occurrence, sur l'affaire Renault, c'est emblématique. On a cru qu'il convenait de donner le pouvoir juridique aux actionnaires en matière de rémunération des dirigeants, sur les bases d'un scandale chez Renault, société pourtant en bonne forme à l'époque, mais dont un actionnaire de référence, l'État, ne pouvait tolérer le montant de la rémunération du dirigeant. On a alors adopté une loi sur le *say on pay*, applicable *erga omnes*, alors qu'il était auparavant une recommandation de gouvernance. Sauf que depuis, tous les actionnaires s'alignent et toutes les rémunérations sont votées par eux... Cela a probablement engendré l'effet contreproductif de légitimer encore plus les fortes rémunérations.... Ce n'est pas parce qu'on a doté les actionnaires d'un nouvel outil légal et impératif qu'ils s'en sont pour autant emparés afin de pourfendre les politiques de rémunération des grands patrons français... Ce n'était pas vrai avant sous l'empire des principes de gouvernance, ce n'est toujours pas vrai maintenant sous l'empire de la loi dure. Ce passage de la *soft* à la *hard law* est soit de la naïveté de la part des pouvoirs en place, soit une mise en application exemplaire de la réplique « il faut que tout change pour que rien ne change ». Il y a une dialectique entre les codes de gouvernance et la loi dure intégrant parfois des enjeux de pouvoir, des réactions politiques, des choses qui troublent la donne. Je laisse la parole aux autres.

Alice NAVARRO

J'étais volontairement polémique.

Katrin DECKERT

Je ne partage pas ce constat. Je pense que les problèmes, ce ne sont pas les codes. Ils présentent des avantages en matière de souplesse et de flexibilité. De plus en plus de pays adoptent les codes de gouvernance d'entreprise. Dernier exemple : le Japon, en

2015. Récemment encore, au printemps 2018, le Japon a refait son code, l'a actualisé. Il est convaincu de l'importance d'avoir un code. Personne ne met en cause le principe du code. Ce qui est problématique, c'est leur application dans la pratique et les problèmes de contrôle de ce que déclarent les entreprises. Je pense qu'il faudrait intervenir là, assurer un meilleur contrôle de ce que déclarent les entreprises. Peut-être proposer, voire imposer, un contrôle. L'autorité des marchés financiers le fait déjà dans une certaine mesure, mais il est très compliqué en pratique de contrôler autant de déclarations, une autorité privée pourrait aussi le faire, sous certaines conditions. Ou encore, plus efficacement, les acteurs de marché, notamment les investisseurs professionnels, qui ont les capacités et les moyens pour le faire. Il faudrait changer la culture des investisseurs généralement. Déclarer ne pas se conformer (entièrement) à un code n'est pas forcément mauvais. C'est l'avantage du code de déclarer. Chaque entreprise est différente. Il n'y a pas qu'une seule approche. Il y a des approches en matière de gouvernance adaptées à chaque entreprise. Il faut que les investisseurs changent d'attitude en disant que l'entreprise qui déclare ne pas respecter un code (ou certaines de ses dispositions) est forcément une mauvaise entreprise. Il faut que les investisseurs changent d'état d'esprit et s'intéressent à ce que déclarent vraiment les entreprises, et pourquoi, ainsi que ce qu'elles font. Les investisseurs peuvent et doivent changer d'attitude et être impliqués dans ce contrôle.

Il faudrait aussi valoriser les entreprises qui justement jouent le jeu. Des études montrent que les entreprises qui font de bonnes déclarations – même si elles ne respectent pas le code, qui expliquent bien pourquoi – ne sont pas valorisées. Il y a un problème. Il faut encourager les entreprises à bien déclarer et les valoriser ensuite. Et pour ceux qui ne le font pas, renforcer les sanctions civiles et administratives, voire pénales. Actuellement, il y a très peu de cas d'entreprises qui ont été poursuivies ou sanctionnées pour mauvaise déclaration. L'autorité, l'État, devrait intervenir.

Frédérique COULÉE

Je vais répondre de mon point de vue à la question de la logique plus collaborative, mais comme j'ai le micro, je vais réagir à ce qui a été dit précédemment sur la question de la parité, en tant que femme et ayant vécu le monde universitaire sans une législation en la matière, puis le monde universitaire après, en tant que membre du CNU avec une parité appliquée dans ce cadre. J'étais contre au début. Légiférer sur ces questions me semblait parfaitement humiliant pour les femmes. Je ne m'étais jamais sentie une minorité dans mon propre pays et j'avais une hostilité idéologique à la chose. Quelques années après, que constate-t-on de manière purement factuelle ? Au CNU, le Conseil national des universités qui est l'instance qui qualifie les thèses, vous avez des hommes et des femmes, et la question ne se discute pas. Le champ d'application de la parité se discute dans les universités. Par exemple, il y a des doutes sur l'application qui peut en être faite dans les jurys de thèse. En tant que membre du CNU, je me livre à un exercice régulier qui consiste à regarder la composition des jurys de thèse pour lesquels on n'applique pas ce référentiel. Les jurys de thèse exclusivement masculins sont nombreux et quand il y a des femmes dans les jurys de thèse, elles sont seules ; quand il y en a

deux, c'est formidable ; quand il y en a trois, c'est que le directeur de thèse est une directrice de thèse. Il faut dire les choses telles qu'elles sont. Par ailleurs, pour être complète, je fais un exercice d'introspection publique, je remarque à titre tout à fait personnel que mon nom a été proposé dans un certain nombre de circonstances pour des fonctions éminentes dans lesquelles on a parfois beaucoup mis en avant le fait que j'étais une femme et quand il n'y avait pas de texte, étonnamment, dans la dernière phase où il restait deux noms, mon nom passait en deuxième position et on me préférait un homme qui avait en général vingt ans de plus que moi. Je ne vais pas parler de cela maintenant.

Les instruments internationaux donnent quelques indications sur le rôle de la logique collaborative et l'apport de cette logique collaborative. Je vais dire quelque chose de très positif sur le plan national d'action français pour la mise en œuvre des principes directeurs. Je trouve que c'est un exercice réussi de ce point de vue. Il y a un vrai respect des interlocuteurs, une identification claire des parties prenantes, de la part qui a été la leur, et il y a même une identification extrêmement claire de leur désaccord ponctuel, ce qui est un élément utile pour l'observateur, et je pense qu'il sera utile pour la suite, pour la mise en œuvre de ce plan national d'action. Évoluer vers une logique plus collaborative est quelque chose que l'on constate déjà, mais il faut continuer dans cette voie. Par ailleurs, les instruments internationaux qui apparaissent les moins efficaces aujourd'hui sont ceux qui n'ont pas joué ce jeu-là. De ce point de vue, je pense en particulier au Pacte mondial (*Global Compact*). Il y a une absence de logique collaborative en réalité. Quand on s'intéresse au Pacte mondial de manière précise, derrière les affichages, en réalité il n'y a pas de collaboration. Le Pacte mondial est extérieur aux Nations unies, il n'y a pas de dialogue avec les États. Il y a une fausse transparence et c'est un défaut qui est mis en évidence. Ce qui me frappe également sur la logique collaborative, c'est que quand elle est vraiment là, il y a une vraie transparence sur le processus de construction de l'instrument et, de ce point de vue, peut-être y a-t-il des choses à améliorer en France pour les codes de gouvernement.

Alice NAVARRO

Je vais maintenant donner la parole aux personnes se trouvant dans la salle. Souhaitez-vous poser des questions aux membres de ce panel ?

Pascal VERNERIE

J'étudie actuellement en master développement durable organisation de Paris Dauphine et je suis également sélectionneur de fonds financiers dans la société Amundi. Ma question est relative à ce que vous disiez tout à l'heure, Katrin DECKERT, sur le fait que vous ne voyez pas de mise en pratique du code de gouvernance, tandis que Jean-Christophe DUHAMEL a plutôt dit que l'on est obligé de déclarer quelque chose qui est vrai, sinon on tombe sous la loi des abus de marché. Je vois des positions qui sont peut-être inconciliables.

Katrin DECKERT

Pas du tout, nous disons la même chose en fait. Le problème est le volet déclaratif. Beaucoup d'entreprises déclarent quelque chose qui ne correspond pas à la réalité. Et le problème est ensuite l'application de sanctions, car très peu de sanctions sont appliquées dans ce cas-là. Dans la pratique, on ne voit pas (beaucoup) de contentieux, de cas où l'on sanctionne les sociétés qui n'ont pas fait une bonne déclaration. Ce n'est pas le code, le problème, c'est la déclaration et éventuellement sa sanction. L'entreprise applique-t-elle correctement le code ?

Pascal VERNERIE

En principe on aurait les moyens juridiques d'intervenir et sanctionner par les abus de marché, mais on ne peut pas en pratique ou on n'a pas le temps de le faire ?

Jean-Christophe DUHAMEL

Le vrai problème est simple : on a beau dire qu'il y a de fausses déclarations, de fausses informations délivrées au marché, qu'est-ce qu'une fausse information en matière de gouvernance ? D'un point de vue juridique, le principe de sanction doit être fondé sur la caractérisation d'un fait fautif. Quand vous êtes dans un exercice d'essence communicationnelle qui est de dire à quel point vous respectez les principes de transparence, d'indépendance, à partir de quand franchit-on la frontière de la fausse information ? Quel est le fait fautif ? *Mutatis mutandis*, sur les bases d'une campagne marketing, c'est la différence entre un consommateur qui est trompé et un consommateur dont on travaille la subjectivité de sorte à susciter l'adhésion, le désir, et à déclencher l'acte de consommation. Là, vous n'êtes pas consommateur, mais vous êtes investisseur, actionnaire. On vous donne une information. À partir de quand cette information vous trompe-t-elle ou est-elle faite pour travailler votre subjectivité, votre regard bienveillant vis-à-vis d'une entreprise par rapport à ces pratiques ? À partir de quand franchit-on la frontière de la fausse information ? C'est très compliqué. Deuxièmement, la plupart des dispositifs juridiques de sanction (droit civil et dispositif abus de marché) nécessitent que cette fausse information, si tant est qu'elle existe, ait un impact concret sur les cours, sur les investisseurs ; or, je le répète, on n'est pas du tout certain de l'impact des déclarations de gouvernance, et plus globalement du *reporting* éthique et responsable, sur les décisions d'investissement et donc sur la formation des prix sur les marchés financiers.

Déjà, parfois, sur des éléments pourtant très objectifs, un bilan comptable, un résultat trimestriel, c'est compliqué car il y a une interprétation comptable des choses. Mais sur la gouvernance d'entreprise, l'éthique d'entreprise, à partir de quand considérer qu'une entreprise déclare des choses alors que ce n'est pas vrai ou que cela ne correspond pas exactement à la réalité ? C'est très compliqué. La gouvernance d'entreprise n'est pas faite pour être sanctionnée. Elle a été conçue initialement comme un outil mis à disposition des entreprises, un outil éthique, un outil relevant de l'éthique des affaires, pour qu'elles expliquent et se justifient de leur comportement. Ce n'est pas un exercice

de vérité, la gouvernance d'entreprise, mais un exercice de démonstration /argumentation des valeurs qui sont portées par l'entreprise. C'est forcément quelque chose qui va être stratégisé, cela ne peut pas être autrement.

Je ne suis pas d'accord avec la proposition que vous faites : remettre à des organismes privés le contrôle de l'information de gouvernance. Déjà, quand on voit à quel point il y a des difficultés pour noter objectivement la dette d'une entreprise qui paye celui qui délivre la note... Je doute par exemple qu'un auditeur payé par l'entreprise puisse dire : « Vous déclarez cela, d'accord. Je débarque dans l'entreprise. Êtes-vous vraiment indépendants ? Travaillez-vous vraiment à l'équilibre des rémunérations ? Je ne pense pas. Je vais mettre une mauvaise note. » Pour moi, à part rajouter encore et encore des certificats de conformité qui vont d'ailleurs coûter cher à l'entreprise, je ne vois pas vraiment d'efficacité à la chose. Ce n'est pas fait pour être contrôlable et soumis à un exercice de vérité ; je me trompe peut-être, mais c'est là ma conviction profonde, qui découle de nombreuses années de réflexion sur ce domaine. C'est un outil de communication au service des entreprises, il faut le prendre comme tel. Cela ne veut pas dire, attention, qu'une déclaration trop angélique de la société sur son comportement éthique ne pourrait pas servir à caractériser, dans une hypothèse de préjudice causé par l'activité de l'entreprise (environnemental, sociétal...), des indices pouvant concourir à la révélation d'une faute, ne serait-ce que d'imprudence ou de négligence. Pourquoi pas. Mais en tant que tel, qu'est-ce qu'une fausse déclaration de gouvernance, sanctionnable pour elle-même ? Il me semble très compliqué de le dire, sauf peut-être sur la base de recommandations très objectives, lesquelles ceci dit ne posent en général pas de problème de fausse déclaration car l'entreprise n'y aurait aucun intérêt. J'ai posé cette question au HCGE, à Pascal DURAND-BARTHEZ. Il m'a dit (citation non fidèle) : « Si l'on vous dit que dans cette société il y a deux tiers d'indépendants au conseil d'administration et que ce n'est pas vrai, on ne va pas dire qu'il y a deux tiers s'il n'y a pas deux tiers. Et si l'on considère qu'ils sont indépendants, de quel droit allez-vous dire "j'ai été trompé, il n'est pas indépendant ?". »

Katrin DECKERT

Je ne partage pas votre point de vue car une grande partie des déclarations sont globalement vérifiables, contrôlables. Vous avez choisi l'indépendance de l'administrateur, dont le concept est particulièrement délicat. Et encore, il y a surtout une définition négative. On peut donc vérifier l'indépendance ou la non-indépendance. Quand le Haut Comité constate une non-conformité, il envoie des lettres aux entreprises en question. Et à l'étranger, cela se fait aussi. À mon sens, ces déclarations sont donc contrôlables, au moins sur certains points.

Le problème, ce ne sont pas seulement les fausses déclarations qui ne correspondent pas à la réalité, mais aussi les déclarations trop vagues, standardisées. Il faudrait demander un peu plus d'exigences en la matière, être plus clair et précis de la part des entreprises.

La répression des agissements pouvant être qualifiés d'abus de marché étant difficile, alors pourquoi pas la sanction civile ? C'est tout à fait possible. Dans d'autres pays, cela se fait (et d'ailleurs plus facilement qu'en France). Il est tout à fait envisageable de sanctionner civilement les entreprises qui font de fausses déclarations, encore faut-il que les conditions de la responsabilité civile soient remplies. Et pourquoi pas prévoir une sanction spécifique en cas de mauvaises déclarations ?

Jean-Christophe DUHAMEL

Qui seraient les victimes sur un plan civil que vous indemniseriez ? Les investisseurs ? Comment savez-vous que l'investisseur a arbitré ses positions en fonction d'une déclaration de conformité qui est la même depuis nombre d'années ? Personnellement, je trouve étrange que l'investisseur puisse avoir une telle stratégie d'investissement. Il est vrai qu'avec les derniers états de la jurisprudence en matière d'indemnisation de la perte de chance de l'investisseur en cas de fausse information, on maximise la probabilité d'aboutir à une indemnisation... Mais si la démonstration d'un investisseur trompé n'est plus requise, encore faut-il que l'information en cause ait été susceptible de tromper le marché, de fausser le prix d'un actif financier (la Cour de cassation insiste sur une information « de nature à gonfler artificiellement le cours de la bourse et à inciter les actionnaires à acheter des titres à un cours supérieur à sa valeur réelle, ou à les conserver »). On retombe sur le sujet fondamental de l'impact incertain du *reporting* de gouvernance en matière de formation des prix du marché. S'agissant des parties prenantes salariées, comment, sur un plan juridique, caractériser un lien de causalité entre la fausse information de gouvernance et un préjudice salarial ? Autant lire dans une boule de cristal ; tout cela me paraît très compliqué.

Alice NAVARRO

Il y a le problème du lien de causalité, qui s'apprécie au cas par cas, et la capacité à être sollicité par ces parties prenantes, même si cela n'aboutit pas *in fine* à une condamnation. Cela crée au moins un dialogue, on vient dire : « Vous avez dit cela, vous ne l'avez pas respecté et j'ai un intérêt à agir pour venir vous rappeler ce que vous avez indiqué. »

Jean-Marc MOULIN

Je voulais réagir à ce que j'ai entendu car je ne suis pas en désaccord, mais il y a peut-être différentes écoles en matière de gouvernance. Avant tout, pour répondre à ma collègue et amie, Frédérique COULÉE, en matière de quotas, les lois sur les quotas, l'humiliation ne doit pas être du côté des femmes, mais des hommes, car ce sont eux qui ne voient pas l'autre moitié de l'humanité. Cela me permet de rebondir sur ce que vous disiez, monsieur, au tout début : si vous prenez la loi Copé-Zimmermann, ce n'était pas le fruit d'un dialogue mais d'un non-dialogue. Vous aviez l'air de présenter les sociétés et notamment les sociétés cotées au CAC 40 comme des sociétés vertueuses, inscrites dans un processus de recrutement de femmes. Quand vous regardez les statistiques après l'adoption de la loi, beaucoup n'étaient pas conforme à la loi. Il n'y avait quasiment

pas de femmes. Dans certains conseils d'administration, c'était zéro. Les sociétés cotées se sont trouvées bien embêtées d'aller rechercher dans leur organigramme des femmes en capacité d'être montées dans les conseils d'administration. C'est pourquoi elles ont demandé un délai. Il y a même eu un cas fameux chez LVMH : on a recruté une personne dont on savait qu'elle n'était pas compétente, mais on affichait qu'elle était une femme.

Depuis la loi Copé-Zimmermann, le quota de 40 % est respecté, mais quand vous regardez où se trouve le vrai pouvoir dans une société cotée, dans les comités exécutifs, vous n'avez pas de femmes : 19 % en moyenne sur le CAC 40. Et les cinq plus grosses, zéro femme. Il me semble qu'en cette matière, penser que les sociétés par elles-mêmes sont vertueuses sur ce genre de thématique est une vision des choses angélique.

Pour l'avenir des codes de gouvernance, il faut regarder les différents systèmes juridiques. On revient sur une dimension un peu plus internationale. Que peut faire le code de gouvernance Afep-Medef en France ? Pas grand-chose, car on est dans un système romano-germanique, on a une loi et ce code doit *a minima* répliquer la loi, ne peut pas aller contre la loi et ne peut pas faire moins que la loi. Il peut faire une chose : plus que la loi. Parfois il le fait, peu de fois, notamment en matière de cumul contrat de travail, mandat social. Ou alors il vient expliciter la loi en matière de rémunération, mais les règles pour fixer des rémunérations dans le droit français ont toujours figuré dans le code de commerce. Après, on peut s'émouvoir du montant des rémunérations. Et de nouveau, quand vous dites que les rémunérations sont systématiquement votées, cela a été vrai, mais les dernières campagnes d'assemblées générales montrent que c'est moins vrai. C'est moins vrai en France et surtout en Allemagne cette année. Les taux d'approbation à 98 % tombent à 70 %-65 %. Dans ce monde, c'est un message qui est envoyé aux directions générales en disant « attention, on vous regarde de plus près ». En revanche, dans les mondes anglo-américains, les codes sont généralement obligatoires. Et là, on n'est que dans le *comply or explain*. Ils font partie des règles minimales à adopter pour être coté. C'est le cas à Londres et New York. On est dans le système de common law, même si c'est un peu moins vrai dans le système anglais avec leur loi de 2006. La problématique est un peu différente. C'est pourquoi l'avenir d'un code de gouvernance dépendra de l'environnement juridique dans lequel il émergera. Un bon code de gouvernance en France est un code qui disparaît. Soit les sociétés l'ont adopté et sont devenues vertueuses, soit la loi l'a repris et c'est devenu de la *hard law*. Sur les stock options, la loi va très loin dans le détail. Il faut tempérer.

Je vous rejoins sur la difficulté de la sanction actuellement, mais on a des sanctions légales. Dès lors que vous faites une infraction au code du commerce, on peut avoir des systèmes d'injonction. Il n'y a pas au niveau de la Cour de cassation un arrêt qui viendrait dire qu'un investisseur a subi un dommage car il a été méinformé dans le rapport de gouvernance. Il peut y avoir aussi des dialogues. Il y a des dialogues entre les directions générales et les principaux investisseurs. L'AMF, tous les ans, pointe la superficialité des justifications qui sont apportées dans certains codes. C'est écrit dans le rapport AMF. Cette justification, on n'en veut plus l'année prochaine, elle est trop bateau.

Le fait que l'on va passer d'un système bicéphale de gouvernance à un système monocéphale pour nous expliquer que l'on n'a pas trouvé quelqu'un d'autre qui puisse challenger un peu le directeur, c'est trop bateau. Peut-être pouvez-vous justifier ce mode de gouvernance, mais allez plus loin dans l'explication.

Alice NAVARRO

Une dernière question.

Denis VILLAGE

J'anime un groupe gouvernance sur ces questions entre directions de Bercy.

Ma question très brève est en direction de Katrin DECKERT, qui a cité les *proxy advisors*. Parmi ceux qui peuvent observer et pointer les divergences entre ce qui est dit, déclaré par les entreprises et le réel, et influencer sur les investisseurs, donc créer une sorte de régulation, il peut y avoir les *proxy advisors*. Que pensez-vous de leur rôle réel ? Font-ils vraiment ce rôle d'analyse critique ou pas encore ?

En France d'abord, et éventuellement dans d'autres pays, bien sûr.

Katrin DECKERT

Merci beaucoup. Il faut bien distinguer États-Unis et France. Aux États-Unis cela marche très bien, il y a beaucoup de *proxy advisors* ; en France, en revanche, les agences de conseil en vote sont moins actives, mais plus encadrées.

Je ne pense pas que leur activité soit dangereuse. Toutefois, on observe dans la pratique que les *proxys* ne font pas toujours une analyse précise de la situation de chaque entreprise mais appliquent la même politique pour toutes sortes d'entreprises qu'ils représentent, ce qui est critiquable. À cela s'ajoutent des problèmes de gouvernance et des conflits d'intérêts des *proxys*. En revanche, un vrai dialogue puisse s'instaurer entre les *proxys* et les dirigeants de l'entreprise, ce qui en soi est bénéfique, au moins en théorie. Mais il faut les encadrer.

Alice NAVARRO

Nous avons légèrement dépassé le temps qui nous était imparti. Un grand merci à l'ensemble des participants. Un grand merci à l'assistance pour les questions qui ont été posées.

Approche comparée et pluridisciplinaire

Odile UZAN

Vice-présidente de la Plateforme RSE

Je remercie l'ensemble des organisateurs de m'avoir confié la présidence de cette table ronde qui propose un regard pluridisciplinaire sur ce thème de la gouvernance, qui me va assez bien puisque j'ai commis moi-même un ouvrage, « regards croisés sur la RSE, droit et gestion ». Après ces remerciements, nous allons aborder la table ronde. Je vais garder l'ordre du programme. Chacun des intervenants aura vingt minutes.

Réda SEFSAF

Je suis maître de conférences à l'université de Lille dans la discipline sciences de gestion. Je ne suis pas juriste.

Avec Jean-Christophe DUHAMEL, nous avons travaillé sur la gouvernance des entreprises sous l'angle juridique mais également sous l'angle des sciences de gestion. La gouvernance des entreprises est un sujet qui a été largement débattu en sciences de gestion, mais sous un angle totalement différent de ce que l'on voit pour l'angle juridique. En sciences de gestion, on considère qu'il n'y a pas un mécanisme de gouvernance qui prévaut, pas vraiment un référentiel ou un principe. On considère qu'il y a une bonne gouvernance à partir du moment où il y a une maximisation de la richesse, une création de valeur, tout simplement. À partir de nombreux aspects théoriques, notamment la théorie de l'agence, on considère que les mécanismes de bonne gouvernance sont des mécanismes qui permettent d'aligner les intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires, les principaux porteurs de risques. Forcément la création de la richesse et la performance des entreprises. D'un autre côté, on a des codes de bonne gouvernance avec des principes préconçus et qui ont été également conçus dans cette même optique, c'est-à-dire dans une vision actionnariale : création de richesse, création de valeur, meilleure performance financière. L'objectif de notre recherche était de voir ce qui pousse les entreprises à mettre de côté leurs propres principes de gouvernance, les principes qui ont été conçus en interne pour atteindre la meilleure performance, et adopter des codes de bonne gouvernance. Qu'est-ce que les codes de bonne gouvernance apportent de plus à ces entreprises ?

En sciences de gestion, on considère qu'il n'existe pas un modèle universel de bonne gouvernance. Les mécanismes s'adaptent à chaque entreprise en fonction de son environnement, sa culture, sa structure, la conjoncture économique. Il y a de nombreux facteurs qui font que les mécanismes de gouvernance en sciences de gestion, en tout cas le caractère de bonne gouvernance, changent d'une entreprise à une autre, en fonction de l'environnement de l'entreprise et de ses caractéristiques. Notre question de recherche était de savoir quels sont les déterminants qui poussent les entreprises à se conformer à ces codes. En dehors de la performance, n'y a-t-il pas une recherche en quelque sorte d'une réputation pour les entreprises ? Sachant qu'il y a bien sûr l'objectif

de la performance, mais peut-être les entreprises, en se conformant à ces codes de bonne gouvernance, cherchent-elles tout simplement à mettre en confiance les investisseurs ou peut-être la gouvernance dépend-elle de l'environnement de l'entreprise, de variables structurelles à l'entreprise, de sa taille, de nombreux autres facteurs ?

Au niveau des sciences de gestion, on a des recherches qui ne donnent pas les mêmes résultats. On a des études qui affirment un impact positif de la conformité des entreprises, de la conformité au code de bonne gouvernance sur la performance. D'autres affirment le contraire. Et des recherches n'arrivent pas à trouver une conclusion sur l'impact de la conformité sur la performance des entreprises.

Bien sûr, cette divergence peut s'expliquer par différents éléments. Les études n'ont pas été menées sur la même période. Les échantillons n'étaient pas identiques. Les codes de gouvernance n'étaient pas non plus identiques. Certaines recherches ont été appliquées ou testées sur un échantillon d'entreprises allemandes, d'autres sur un échantillon d'entreprises françaises, britanniques et ainsi de suite. On n'est pas dans les mêmes environnements.

Nous avons émis une l'hypothèse de base : que les entreprises se déclarent conformes au code de bonne gouvernance pas forcément pour chercher une meilleure performance mais pour maintenir leur image, pour leur réputation tout simplement. Cela véhicule toujours une bonne image quand l'entreprise dit « je suis *full compliant* ». C'était notre hypothèse de base, mais il y avait encore d'autres hypothèses sur des variables structurelles. Quel est l'impact de la taille de l'entreprise sur le taux de conformité ? Une entreprise plus grande va-t-elle se conformer plus ou moins au principe des codes de bonne gouvernance ? L'endettement, la croissance. De nombreux facteurs dont nous avons supposé qu'ils pouvaient expliquer le taux de conformité aux recommandations des codes de bonne gouvernance.

Revenons à la performance des entreprises. Nous nous retrouvons devant deux situations : des entreprises qui affichent de faibles performances, qui peuvent être amenées à se conformer davantage au code de bonne gouvernance pour redonner confiance aux marchés, et, de l'autre côté, des entreprises qui n'ont pas trop intérêt à se conformer car elles affichent déjà une bonne performance. Nous sommes toujours dans les sciences de gestion et dans le cadre théorique de la théorie d'agence qui cherche toujours à aligner l'intérêt des dirigeants sur ceux des actionnaires. Le dirigeant va chercher à donner confiance aux investisseurs à travers les déclarations de conformité. À partir de là, nous avons notre hypothèse de base.

D'un point de vue méthodologique, dans notre étude, nous avons travaillé sur trois piliers différents. Nous avons pris les échantillons français, allemands et britanniques. Nous avons pris les trois codes de bonne gouvernance. Pour la France, le code Afep-Medef. Pour l'Allemagne, le Kodex. Et pour le Royaume-Uni le *UK corporate governance code*. Nous avons pris la période de 2011 à 2015, soit une antériorité de cinq ans, et constitué une base de données à partir des dépouillements des rapports annuels, où il y a les

déclarations de conformité. Nous nous sommes également servis d'une autre base de données, le Thomson Reuters Datastream, dans notre laboratoire de recherche, pour récolter ou collecter les données financières ou structurelles des entreprises. Au final, nous nous sommes retrouvés avec 1 500 documents de référence, que nous avons dépouillés.

Description de l'échantillon

- Entreprises cotées (France, Allemagne, Royaume-Uni)
- Période de l'étude : 2011-2015
- Base de données : Dépouillement des documents de référence et *Thomson Reuters Datastream*

| Pays | Indice de cotation | Nombre de sociétés |
|---|--------------------|--------------------|
| France | SBF 120 | 120 |
| Allemagne | DAX 30 et M DAX | 80 |
| Royaume-Uni | FTSE 100 | 100 |
| Nombre total théorique de déclarations de conformité sur 5 ans | | 1500 |

Par la suite, il fallait refaire un travail car les déclarations étaient faites de manière narrative. Il fallait faire un codage. À toute déclaration de conformité, nous avons affecté la valeur 1. Et quand il n'y avait pas de conformité, nous avons affecté la valeur 0. À partir de l'ensemble de ces éléments, nous avons pu constituer notre base de données.

Par rapport aux variables de gouvernance, c'est-à-dire les déclarations de conformité, nous les avons regroupées en trois thèmes : toutes les recommandations relatives au statut individuel de l'administrateur, la composition et le fonctionnement du conseil et des comités, le statut individuel des dirigeants et leur rémunération. Au niveau des documents de référence, nous nous sommes intéressés à soixante-cinq recommandations. Cela faisait beaucoup pour faire tourner par la suite un modèle de régression, pour voir le lien de causalité entre les variables structurelles des entreprises et de la performance et leur impact sur la conformité de ces items de gouvernance. Soixante-cinq, cela faisait beaucoup. C'est pour cette raison que nous avons fusionné certaines variables de gouvernance en méta-variables. Au final, nous avons eu trois grands thèmes : statut de l'administrateur, composition du conseil et des comités, statut des dirigeants et leur rémunération, composés de méta-variables regroupant les variables de gouvernance testées (*i.e.* les recommandations de gouvernance figurant dans les codes).

Démarche empirique

Définition des méta-variables de gouvernance normative (variables dépendantes)

| Thèmes | Méta-variables | Finalité commune aux variables fusionnées |
|---|---|---|
| Statut individuel de l'administrateur | Statut individuel de l'administrateur | Favoriser l'indépendance et le renouvellement des administrateurs au conseil |
| Composition et fonctionnement du conseil et des comités | Composition du conseil et des comités | Favoriser l'indépendance du conseil et des comités |
| | Fonctionnement du conseil | Favoriser l'exercice indépendant et efficace des fonctions du conseil |
| | Existence et fonctionnement des comités | Instaurer un comité d'audit et de nomination pour spécialiser l'expertise du conseil |
| | Fonctionnement du comité d'audit | Favoriser l'exercice efficace des fonctions du comité d'audit |
| Statut individuel des dirigeants et leur rémunération | Age des dirigeants | Limiter l'âge maximal des dirigeants exécutifs |
| | Statut individuel du dirigeant | Limiter les avantages et privilèges individuels des dirigeants |
| | Rémunération des dirigeants lors de la prise et de la cessation des fonctions | Encadrer les avantages destinés à lutter contre l'enracinement et à attirer les meilleurs profils |
| | Rémunération des dirigeants lors de la cessation des fonctions | Encadrer les avantages destinés à lutter contre l'enracinement des dirigeants |
| | Rémunération courante des dirigeants | Encadrement du montant des rémunérations monétaires fixes et variables des dirigeants |
| | Rémunération des dirigeants en actions | Préserver une communauté d'intérêts avec les actionnaires et les marchés |

Les trois thèmes sont divisés en méta-variables en fonction de l'objectif des recommandations que nous avons trouvées dans les codes de bonne gouvernance. Par exemple, si je prends la composition et le fonctionnement du conseil et des comités, on a des recommandations qui parlent de la composition du conseil et des comités, du fonctionnement du conseil, de l'existence et du fonctionnement des comités, du fonctionnement du comité d'audit. À chaque fois qu'il y avait des recommandations qui parlaient de ces thèmes, nous leur affectons 0 ou 1 (non conforme/conforme).

Par la suite, nous avons utilisé notre deuxième base de données pour collecter nos données de performance et nos données structurelles. Par rapport à la performance des entreprises, nous nous sommes intéressés à la performance économique/comptable (ROA : *Return on Assets*), à la performance opérationnelle mesurée par le chiffre d'affaires (RP : Ratio de Profitabilité) et à la performance financière (RET : Rentabilité des Titres), reflétée dans le cours boursier. Pour les trois types de performances, nous avons supposé une relation négative. Les entreprises les moins performantes sont les entreprises qui cherchent à être plus conformes au code de bonne gouvernance. Inversement, les entreprises fortement performantes vont être moins incitées à se déclarer conformes. Ce sont les entreprises dans lesquelles on devrait théoriquement trouver plus de déviations aux recommandations des codes de bonne gouvernance. Bien sûr, quel que soit le type de la performance.

La deuxième variable testée dans notre modèle est la croissance des entreprises. Cela veut dire forcément de plus grandes restructurations, une gouvernance plus ou moins instable. Et qui dit instabilité, dit moins de conformité au code de bonne gouvernance. Nous avons supputé un signe négatif. Une entreprise qui est en forte croissance n'aura pas forcément dans ses priorités de se conformer davantage au code de bonne gouvernance. On a les opportunités d'investissement. Nous les avons mesurées par la proportion des immobilisations corporelles. Une entreprise qui a beaucoup d'immobilisations corporelles est dans un stade de stabilité, elle aura donc le temps de se conformer au code. Nous prévoyons un signe positif. Plus la proportion des actifs corporels est grande, plus il y a de conformité. Les dépenses discrétionnaires sont les dépenses en R & D, des dépenses que les investisseurs ou les actionnaires ont du mal à comprendre et à maîtriser. Les dirigeants peuvent être amenés à déclarer plus de conformité pour rassurer les investisseurs quant aux dépenses discrétionnaires.

Concernant la structure du capital, nous avons pris comme première variable la structure du passif, notamment l'endettement à long terme. Nous sommes dans un dilemme car nous considérons que les entreprises fortement endettées vont forcément nécessiter plus de contrôle de la part des investisseurs. Plus de dettes, cela veut dire plus de risques. Cela veut dire plus de conformité pour rassurer les investisseurs. De l'autre côté, le fait que les entreprises aient des dettes fait qu'il y a partage dans le contrôle : les actionnaires partagent ou donnent une certaine partie de leurs risques au banquier. Cela peut mener à moins de conformité. Nous n'avons pas d'hypothèse là-dessus, nous sommes mitigés.

Par rapport aux autres variables de structure de capital, on a la proportion des actions détenues par les employés et les investisseurs institutionnels. Nous considérons que plus cette proportion est grande, plus il y a de la conformité au code de bonne gouvernance. Les investisseurs institutionnels et les salariés vont exiger des dirigeants de se conformer au code de bonne gouvernance, contrairement aux investisseurs que l'on appelle les *insiders*, les dirigeants qui ont une part dans le capital des entreprises. Dans ce cas, il y a moins d'incitations à se conformer aux recommandations des codes de bonne gouvernance. C'est pourquoi nous avons émis l'hypothèse négative.

Par rapport à la volatilité des titres sur le marché financier, nous considérons que plus le marché est volatil, plus les investisseurs et les dirigeants auront besoin de se conformer au code de bonne gouvernance. Enfin, nous avons pris d'autres variables de contrôle : secteur d'activité et taille de l'entreprise.

Démarche empirique

Variables indépendantes

| Indicateurs | Variables | Relation attendue avec le degré de conformité |
|--------------------------------------|---|---|
| Performance | Performance économique (ROA) | (-) |
| | Performance opérationnelle (RP) | (-) |
| | Performance financière (RET) | (-) |
| Croissance | Variation du total des actifs . | (-) |
| Opportunités d'investissement | Proportion des immobilisations corporelles dans total des actifs | (+) |
| Dépenses discrétionnaires | Dépenses en recherche et développement dans total des actifs | (+) |
| La structure du passif et du capital | Structure du capital : proportion des dettes à long terme sur total actif | (+/-) |
| | Concentration du capital : <ul style="list-style-type: none"> • proportion des actions détenues par les employés • proportion des actions détenues par les investisseurs institutionnels • proportion d'actions détenues par les <i>insiders</i> | (+) (+) (-) |
| Volatilité des actions | Variabilité des prix moyenne sur un exercice | (+) |
| Autres variables de contrôle | Secteur d'activité : variable binaire créée à partir de la classification (SIC) | (+/-) |
| | Taille de l'entreprise : Logarithme de la capitalisation boursière. | (+) |

Nous avons testé nos variables sur un modèle de régression. Nous avons pris une variable dépendante qui est la gouvernance, que nous avons essayé d'expliquer avec des variables indépendantes : la performance, la structure.

Démarche empirique

$$\begin{aligned}
 \text{Gouvernance}_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1(\text{ROA}_{i,t}) + \alpha_2(\text{RP}_{i,t}) + \alpha_3(\text{RET}_{i,t}) + \alpha_4(\Delta\text{actif}_{i,t}) \\
 &+ \alpha_5(\text{Corp}_{i,t}/\text{actif}_{i,t}) + \alpha_6(\text{R\&D}_{i,t}/\text{actif}_{i,t}) + \alpha_7(\text{Dettes}_{i,t}/\text{actif}_{i,t}) \\
 &+ \alpha_8(\text{Cap. Emp.}_{i,t}) + \alpha_9(\text{Cap. Inv. Ins.}_{i,t}) + \alpha_{10}(\text{Cap. Init.}_{i,t}) \\
 &+ \alpha_{11} \log(\text{Cap. Bour.}_{i,t}) + \alpha_{11} \log(\text{Vol}_{i,t}) + \sum_{i=12}^{18} \alpha_i(\text{Secteur}_{i,t}) + \varepsilon
 \end{aligned}$$

Avec

| | |
|--|---|
| <i>Gouvernance</i> _{<i>i,t</i>} | : Méta-variable binaire prenant la valeur (1) si l'entreprise (<i>i</i>) en année (<i>t</i>) se déclare conforme aux recommandations du code de bonne conduite, sinon (0) ; |
| <i>ROA</i> _{<i>i,t</i>} | : Retour sur actif de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| <i>RP</i> _{<i>i,t</i>} | : Ratio de profitabilité de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| <i>RET</i> _{<i>i,t</i>} | : Rendement des titres de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| $\Delta\text{actif}_{i,t}$ | : Variation du logarithme de l'actif total de l'entreprise (<i>i</i>) entre (<i>t</i>) et (<i>t-1</i>) ; |
| <i>Corp</i> _{<i>i,t</i>} / <i>actif</i> _{<i>i,t</i>} | : Immobilisations corporelles de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| <i>R\&D</i> _{<i>i,t</i>} / <i>actif</i> _{<i>i,t</i>} | : Dépenses en recherche et développement de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| <i>Dettes</i> _{<i>i,t</i>} / <i>actif</i> _{<i>i,t</i>} | : Dettes à long terme de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| <i>Cap. Emp.</i> _{<i>i,t</i>} | : Part des capitaux détenus par les salariés de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| <i>Cap. Inv. Ins.</i> _{<i>i,t</i>} | : Part des capitaux détenus pas les investisseurs institutionnels de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| <i>Cap. Init.</i> _{<i>i,t</i>} | : Part des capitaux détenus par les <i>insiders</i> (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| <i>Cap. Bour.</i> _{<i>i,t</i>} | : Capitalisation boursière sur total actif de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| <i>Vol</i> _{<i>i,t</i>} | : Volatilité des titres de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| <i>Secteur</i> _{<i>i,t</i>} | : Six variables binaires prenant la valeur (1) lorsque l'entreprise (<i>i</i>) appartient au secteur sélectionné, sinon (0). |

Je vous présenterai les résultats dans l'après-midi. Merci.

Odile UZAN

Merci pour avoir fini sur un slide qui demande de nombreux commentaires et d'avoir respecté le temps.

Dans l'ordre du programme, je passe la parole à M. BERTHILLON en lui demandant de préciser sa discipline.

Florent BERTHILLON

Je suis juriste, doctorant à l'université Jean-Moulin Lyon 3. Le fait de me présenter me permet de faire part de l'illégitimité totale qui est la mienne à traiter ce sujet car je ne suis pas comparatiste, même si l'exercice s'est avéré au final plutôt significatif, notamment au regard de l'étude que nous avons pu mener. Je voulais remercier les organisateurs de ce colloque qui nous donnent l'occasion de restituer les résultats de notre recherche et Mme MAZUYER, qui n'est pas là malheureusement et qui a supervisé celle-ci. Pour ma part, j'interviendrai sur la question de l'effectivité de la rémunération, grande composante de notre recherche, et essaierai de procéder à une analyse comparée de celle-ci au vu

des différents pays étudiés dans notre recherche : l'Allemagne, le Royaume-Uni, la Belgique et l'Espagne.

Pourquoi la thématique des rémunérations ? Elle est centrale dans les codes de gouvernance, ne serait-ce que formellement. En tout cas, pour ce qui est du code Afep-Medef, elle prend une place importante, c'est la majorité des recommandations qui concerne la rémunération. Cela peut s'expliquer dans un premier temps par la complexité de la structure de celle-ci et la difficulté que l'on a à l'encadrer. Cela peut aussi s'expliquer à mon sens par la dimension symbolique dont relèvent les rémunérations dans le cadre de la *corporate governance*. Si l'on se rappelle que l'objectif de la *corporate governance* est de rééquilibrer le pouvoir entre actionnaires et dirigeants, on se rend bien compte que la rémunération est l'un des thèmes où, précisément, les intérêts de ces deux parties seront les plus susceptibles d'être antagonistes. Et la rémunération impacte évidemment la vie de l'entreprise, que ce soit quand on la considère en tant que dépenses mais aussi dans des aspects plus généraux. Le nombre de scandales médiatiques dont elle a pu être la source impacte la vie de l'entreprise, peut générer des grèves et influencer le cas échéant sur le cours de bourse. C'est pourquoi, à mon sens, la thématique des rémunérations est un bon indicateur de l'application globale des codes.

Pourquoi le droit comparé ensuite ? Et pourquoi ce panel ? Premièrement, parce que la *corporate governance* est un outil juridique importé, étranger à la culture juridique française, qui vient d'une tradition juridique présentée en général comme assez éloignée de la nôtre. La perspective de droit comparé permet de voir comment la France s'est acculturée à cette thématique. Toute la difficulté est donc d'encadrer la rémunération des dirigeants de manière souple. C'est là tout l'intérêt de cet outil juridique, car les entreprises auxquelles s'adressent les codes sont cotées et opèrent à une échelle le plus souvent internationale. Toute la dimension de concurrence des différents ordres juridiques prend son sens. On cherche à encadrer plus qu'à limiter la rémunération des dirigeants, afin de préserver la compétitivité des entreprises françaises et, pour chacun des pays considérés, des entreprises nationales sur le plan boursier, qui est intrinsèquement mondial. Plutôt que limiter, on va chercher à rationaliser cette rémunération autour de deux aspects sur lesquels je reviendrai.

Quelques précautions méthodologiques avant de livrer les résultats de cette étude. Partant de cette base franco-française, en tout cas de notre rapport de recherche, j'ai essayé de consulter les différents rapports disponibles, délivrés pour les différents codes de gouvernance étrangers (Belgique, Espagne, Allemagne et Royaume-Uni), sachant que les rapports ne sont pas faits par les mêmes acteurs, n'ont pas les mêmes degrés de précision, n'évaluent pas les mêmes codes, n'étudient pas les mêmes panels. J'essaie de garder un niveau de généralité qui permet d'en tirer des conséquences, mais on peut s'interroger sur la légitimité d'une comparaison entre l'indice belge qui comporte 20 entreprises et l'indice Financial Reporting Council (FRC) qui en comporte 350. Peut-être y a-t-il un biais à ce niveau, mais toujours est-il que, malgré ces précautions méthodologiques, il y a un constat de convergence globale qui résulte de la comparaison

de l'effectivité des codes de gouvernance en matière de rémunération. Un constat de convergence qui est plutôt positif puisque, pour ce qui est de la rémunération des dirigeants, on observe que les « bonnes pratiques » les plus symboliques et les plus importantes du fait des objectifs de la *corporate governance* sont majoritairement suivies. Autant évacuer le suspense tout de suite. Et un constat plus négatif. Évidemment, le détail est peut-être moins positif. Nous avons divisé le code de gouvernance Afep-Medef en 263 questions, dont 100 étaient dédiées à la rémunération. Il y aurait beaucoup de choses à dire sur chaque poste et chaque question. D'une manière générale, un constat positif sur le bon suivi des recommandations. Nous avons discuté ce matin de ce que signifie bien appliquer un code de gouvernance. C'est là où le constat est beaucoup plus négatif et partagé à l'échelle des différents pays comparés. Car quand on ne suit pas la recommandation des codes, dans une majorité des cas – c'est ce qui ressort de notre étude – on ne justifie pas pourquoi. Je reviens dans un premier temps sur le point positif : le bon suivi des recommandations. La rémunération des dirigeants a une structure très complexe. Il faudrait distinguer entre les dirigeants exécutifs, non exécutifs. Et il y a les spécificités de chaque système, notamment le système allemand qui est principalement dualiste alors que l'on a plutôt une préférence pour le système moniste en France. J'ai choisi de présenter certaines thématiques qui me semblaient essentielles. Le premier objectif de la *corporate governance* est de faire en sorte que le dirigeant ne soit pas impliqué dans l'élaboration de sa propre rémunération, ce qui passe nécessairement par la création de comités de rémunération. Existe-t-il des comités de rémunération ? Si l'on compare les différents pays, dans une écrasante majorité des cas la réponse est oui. La plupart des entreprises se sont dotées d'un comité de rémunération. En France, c'est le cas. Au Royaume-Uni, le rapport du FRC fait état de 99 % sur un panel de 350 entreprises. En Belgique, 95 %. On parlait ce matin de l'articulation droit souple, droit dur. Ce qui m'a interpellé, c'est que le rapport espagnol ne fait pas état du pourcentage d'entreprises qui se sont dotées d'un comité de rémunération. Il se contente de préciser que c'est une obligation légale. Quand on revient dans le droit dur, les autorités de contrôle des codes de gouvernance ne s'en préoccupent plus et se contentent de rappeler le caractère légal de l'obligation.

Avoir un comité de rémunération est une chose, encore faut-il que les membres qui le composent soient indépendants. À cet égard, notre propre recherche aboutit à un résultat de 86 %. Ce sont différentes questions qui sont agrégées pour arriver à ce chiffre. Il y a beaucoup de discussions sur ce qu'est l'indépendance et ce qui ne l'est pas. Les chiffres sont comparables. Pour ce qui est du Royaume-Uni, on aboutit à 95 %. On est sur des taux de suivi des recommandations élevés. Et le rapport belge fait état de 99 %. Encore une fois, s'agissant de l'Espagne et de l'Allemagne, j'imagine que les chiffres existent mais je n'ai pas réussi à les trouver. En Allemagne, il n'y a pas d'autorité chargée du contrôle des codes, et en Espagne, c'est une obligation légale. D'une manière générale, la rémunération formellement échappe au pouvoir du dirigeant.

Le deuxième objectif de la *corporate governance* en matière de rémunération est d'objectiver et rationaliser cette rémunération, la faire coïncider avec des critères de performance. Là aussi, les chiffres sont assez édifiants. En France, en tout cas dans

notre rapport, on aboutit à 97 %. Au Royaume-Uni, on est à 95 %-100 % de conformité. En Belgique, 90 % à 95 %. En Espagne, 100 % sur l'indice Ibex 35. 87,5 % hors Ibex 35, sur un panel plus large. À s'en tenir là, les recommandations en matière de rémunération des dirigeants sont globalement bien suivies. La question est de savoir si l'esprit de la *corporate governance* est respecté. On parlait de conformité communicationnelle et de transparence conformiste ce matin ; les chiffres semblent en attester, d'autant plus que la deuxième partie du constat de la convergence est beaucoup plus négative, appelle à beaucoup plus de questions. On pourrait résumer l'étude comparée en disant qu'il y a trop de *comply* et pas assez d'*explain*. Quand il y a une déviation, la justification reste trop faible. Et trop de *comply* dans le sens où les entreprises ne saisissent pas les opportunités de souplesse et de dérogation que leur offrent les différents codes de gouvernance.

Les débats ce matin ont essentiellement porté sur l'aspect qualitatif de l'information : savoir si c'est une fausse ou une vraie information, si elle est pertinente, si les justifications sont pertinentes ou pas, si elles sont vraiment le signe d'une stratégie particulière de l'entreprise qui est une stratégie cohérente. Nous ne nous sommes pas intéressés à cela. On a parlé d'« éthico-subjectivité », de « subjectivité ». Nous trouvions déjà assez délicat d'apprécier la bonne recommandation des codes. Le terrain de la qualité de la justification en cas de déviation nous a semblé particulièrement glissant et nous avons fait le choix de l'écartier.

Pour en dire un mot rapidement, si l'on regarde les différents rapports des pays étrangers, l'alarme est toujours tirée par les contrôleurs sur la qualité de la justification. Quand vous déviez par rapport aux recommandations du code, vous avez tendance à fournir des explications qui sont d'une qualité médiocre, qui sont passe-partout. Le FRC en Angleterre utilise l'expression de « justification passe-partout ». Nous ne nous sommes pas aventurés sur ce terrain. Sur le terrain quantitatif, quand on sait qu'il y a une déviation, sur la simple question de la présence de la justification notre rapport fait état de chiffres globalement mauvais. Si l'on prend le total des déviations, la justification est systématiquement minoritaire. Si on le fait par poste, le plus haut résultat auquel on arrive est 38 %. Si l'on prend 100 déviations en matière d'attribution d'action et d'action de performance, 38 % des déviations sont justifiées. Le taux descend à 30 % sur l'information permanente des actionnaires en matière de rémunération. À 25 % en matière de retraite supplémentaire. Et à 12,5 % en matière d'indemnités de départ. Connaissant la dimension polémique des indemnités de départ, on voit que les choses ne sont pas acquises ; en tout cas l'esprit du code n'est sans doute pas totalement respecté ou en tout cas compris à ce niveau. Si l'on regarde à l'étranger, au Royaume-Uni c'est la même chose. Le FRC indique avoir dû contacter 46 % des entreprises pour requérir de leur part des justifications quand elles déviaient par rapport aux recommandations du *corporate governance code* britannique. Le rapport belge met l'accent sur la qualité des recommandations ; ce n'est pas vraiment une approche quantitative. Quand on lit le code en matière de rémunération, le rapport nous dit que sur neuf sociétés qui dérogent à certaines recommandations, sans préciser lesquelles, il n'y en a que deux qui se justifient. Sept entreprises ne prennent pas la peine de justifier les

raisons pour lesquelles elles dérogent à certaines recommandations du code. C'est d'autant plus sujet à interrogations que, comme rappelé ce matin, l'obligation de formuler une explication sur la déviation a une origine légale, cela pose la question de la sanction. Regarder ce qui se fait à l'étranger en matière de sanction ou pas, quand la justification n'est pas présente, peut être intéressant. Le fait que l'obligation de se justifier figure dans la loi, et non pas seulement dans les codes de gouvernance, est une constante. Que ce soit au Royaume-Uni, en Allemagne, en France, en Espagne ou en Belgique, c'est systématique. Et pourtant, face à cette obligation légale, on ne trouve jamais de sanction. Le fait qu'adhérer à un code de gouvernance soit une condition de cotation pour la bourse de Londres n'est pas exactement la même chose. Sur la nécessité de se justifier, si l'on regarde les différents pays, je n'ai pas trouvé de sanction en cas d'absence de justification, sauf en Allemagne où la responsabilité du conseil de surveillance peut être engagée sur le fondement du paragraphe 161 de l'*Aktiengesetz* : une possibilité de responsabilisation personnelle des membres du conseil de surveillance lorsque les justifications n'apparaîtraient pas dans le code de gouvernance. Dans les autres pays, *a priori*, il n'y a pas tellement de fondement légal pour poursuivre l'absence de justification en cas de déviation.

C'est là où l'on retrouve la spécificité française de pouvoir ne pas adhérer à un code de gouvernance. Si l'on s'arrête là, on peut se dire que la France est encore plus souple que d'autres systèmes quant aux codes de gouvernance et à la gouvernance d'entreprise. Si l'on regarde la question de la sanction de l'absence de justification, peut-être l'AMF a-t-elle trouvé une solution intéressante en appliquant le *name and shame* en la matière. À ma connaissance, c'est une spécificité française qui montre une exigence supplémentaire à l'égard du droit souple.

On voit que le législateur court après les codes de gouvernance qui eux-mêmes courent après le législateur. Il y a une course à l'armement entre droit souple et droit dur et on légifère au cas par cas. Peut-être le *comply or explain* est-il suffisamment central et l'obligation de se justifier quand on dévie devrait-elle être considérée pour permettre au code de gouvernance d'avoir un avenir pérenne, ou en tout cas ne pas passer pour un simple outil communicationnel des entreprises. Je vous remercie.

Odile UZAN

Merci. J'ai le plaisir de passer la parole à ma collègue de Nanterre.

Sophie HARNAY

Bonjour à tous. Je remercie le GIP et particulièrement Victoria VANNEAU pour son soutien très constant. L'étude que je vais vous présenter aujourd'hui fait partie des travaux de l'équipe nanterrienne. Ce sont des travaux qui ont été plus spécifiquement réalisés par les économistes de cette équipe qui ont eu comme objectif de mesurer autant que possible, avec évidemment beaucoup de prudence, l'effectivité comparée des codes et de la législation en l'appliquant à la question de la parité femmes-hommes dans les conseils d'administration.

Pourquoi ce sujet ? Il nous a semblé tout à fait intéressant de faire un pas de côté par rapport à une grosse partie de la littérature, aussi bien en sciences économiques que de gestion, qui analyse vraiment la question de la gouvernance d'entreprise sous l'angle de ses effets sur la performance économique. Nous avons eu en tête de nous écarter de cette littérature dominante pour nous intéresser plus spécifiquement à la question des effets des modes de production, appelés de façon un peu barbare « technologies régulatrices », sur l'effectivité des règles de gouvernance. Ces modes de production de droit, ou ces technologies régulatrices, sont évidemment plurielles, mais celles que nous avons plus spécifiquement examinées sont évidemment les codes de gouvernance d'entreprise et les textes législatifs, sachant qu'en matière de gouvernance on trouve vraiment une imbrication des deux dispositifs de production de droit dans les différents pays.

Notre grande question a été celle de l'effectivité de ces dispositifs régulateurs. Une même disposition de gouvernance, avec un contenu très proche, est-elle susceptible d'engendrer les mêmes effets selon que ce contenu est porté par le code ou par le droit dur, la loi ?

Nous avons choisi de l'examiner sur un cas précis. Ce qui nous a plus particulièrement intéressés, c'est d'appliquer cette question à celle de la parité femmes-hommes dans les conseils d'administration. Je vais revenir là-dessus dans un instant. L'idée était vraiment de comparer l'effectivité de dispositifs normatifs visant à cette parité femmes-hommes selon qu'ils sont portés par une loi (en France, la loi Copé-Zimmermann) ou par un code (le cas britannique).

Pour traiter cette question, nous sommes allés chercher ce qui se dit dans la littérature académique à ce sujet. Nous avons mobilisé deux grandes familles de littérature. Première famille : les apports de l'économie du droit. Nous avons fait une grosse revue de littérature concernant ce que l'économie du droit peut nous dire sur les codes et nous avons essayé d'organiser les éléments de cette littérature à travers une analyse coûts-avantages comparant ce que la littérature nous dit sur les avantages et les inconvénients des codes *versus* sur ce qu'elle avance sur les coûts et avantages de la législation.

Pour être relativement rapide, car un certain nombre d'éléments ont déjà été avancés ce matin à ce sujet, concernant le code, ce qui apparaît vraiment de façon très récurrente dans la littérature d'économie du droit, c'est que le *comply or explain* est valorisé positivement. Cette idée que les entreprises ont le choix d'adhérer ou de ne pas adhérer à des dispositions est vraiment valorisée comme apportant de la flexibilité et de la souplesse au niveau microéconomique. Et évidemment, c'est aussi une façon de gérer l'hétérogénéité des besoins éventuellement divers que peuvent avoir les entreprises en matière de gouvernance, et de gérer aussi le fait qu'il n'y a pas un modèle unique de gouvernance qui s'imposerait à tous. Évidemment, le versant sombre de cette flexibilité du *comply or explain* est l'effectivité, dont on peut soupçonner qu'elle va être plus faible que dans des dispositifs plus coercitifs, avec des comportements qui peuvent être simplement du façadisme (on coche des cases mais on ne sait pas trop ce qu'il y a derrière) ou simplement ne pas adopter du tout les règles qui sont considérées comme

étant des règles de bonne gouvernance. *A contrario*, et il s'agit ici d'une idée fortement répandue et pas très originale dans la littérature d'économie du droit, la législation, la *hard law* est obligatoire, il y a des sanctions juridiques qui lui sont attachées. Nous avons entendu ce matin que les choses sont en réalité un peu plus compliquées, mais je vais m'abriter derrière le fait d'être économiste et l'effet disciplinaire pour être un peu caricaturale et considérer la *hard law* comme obligatoire, en tant qu'attachée à des sanctions juridiques. On peut donc en attendre une effectivité forte. Mais évidemment, cela a une possible contrepartie négative qui passe notamment par des coûts d'ajustement à la norme obligatoire importants pour les entreprises et ce que l'on appellera plus tard des effets disruptifs éventuels, potentiellement coûteux pour les entreprises quand elles mettent cette règle en application.

De cette revue de la littérature, nous avons sorti une première prédiction théorique qui est que la loi va avoir une effectivité supérieure, contraindre davantage les comportements des firmes par rapport aux codes. Il s'agit d'une prédiction certes intuitive, mais tellement intuitive qu'il n'y a pas de vérification empirique à ce sujet dans la littérature et qu'il nous a donc paru important de tester la véracité de cette prédiction. Nous avons donc proposé une première hypothèse H1 : effectivité supérieure de la législation. Et nous nous sommes dit que nous allions le tester sur la loi française.

Deuxième grande famille de littérature à laquelle nous nous sommes intéressés : une littérature toujours économique, plus spécifiquement orientée vers la question des quotas, notamment des quotas de genre dans les conseils d'administration, sachant que depuis quelques années, il y a une littérature de plus en plus fournie dans le domaine qui met en évidence des effets négatifs des quotas sur le fonctionnement des conseils d'administration. À grands traits, quels sont les arguments principaux de cette littérature ? C'est de dire que les femmes, pour un certain nombre de raisons, ont des caractéristiques différentes des hommes en tant qu'administratrices. L'idée est que l'ensemble de femmes d'où sont tirés les administrateurs femmes ont des caractéristiques différentes des hommes. Elles ont plus souvent le statut d'administrateur indépendant. Et elles ont moins d'expérience sectorielle que les hommes. Ce n'est pas un effet lié au genre en soi, mais au fait qu'il y a une pénurie d'administratrices avec exactement les mêmes caractéristiques que les hommes.

Du coup, on s'est servi de cela dans la littérature pour expliquer que ces caractéristiques différentes des femmes pouvaient affecter la capacité des conseils à exercer leurs fonctions traditionnelles, qui sont au nombre de deux : une fonction de contrôle et monitoring d'une part et, d'autre part, une fonction de conseil, avec le rôle d'orientation stratégique que peut jouer le conseil d'administration dans une entreprise. Un certain nombre de travaux met en avant que l'entrée des femmes sous la forme de quotas législatifs obligatoires auxquels on ne peut pas déroger peut affecter négativement l'activité des conseils d'administration dans le sens où, si l'on modifie de façon obligatoire la composition des conseils en y mettant des femmes qui ne font pas la même chose que les hommes, les conseils ne vont plus faire la même chose qu'avant et cela peut potentiellement poser des problèmes. C'est documenté dans la littérature. Il y a

pas mal de choses là-dessus, notamment sur le cas plus fameux, le plus ancien, qui est le cas du quota norvégien. On a montré que, dans ce cas, le quota avait plutôt eu des effets pas très positifs sur les conseils d'administration. La question que nous nous sommes posée par rapport à cela est la suivante. À partir du moment où la littérature économique est totalement muette sur la question de potentiels effets différenciés des codes et de la loi sur les aspects que je viens de citer, et notamment la performance des conseils d'administration, peut-on dire quelque chose plus particulièrement sur leurs effets sur le fonctionnement des conseils ? Notre objectif était à ce titre de tester empiriquement les effets relatifs d'un quota législatif et d'un code sur la capacité des conseils à assurer leurs missions traditionnelles : contrôle et stratégie. D'où une seconde hypothèse, nourrie par la littérature : on pourrait attendre des effets disruptifs, de perturbation, supérieurs dans les conseils d'administration en présence d'un quota législatif par rapport à ce que l'on attendrait dans un système où la parité femmes-hommes est gérée par un code de gouvernance.

Comment avons-nous traité cela ?

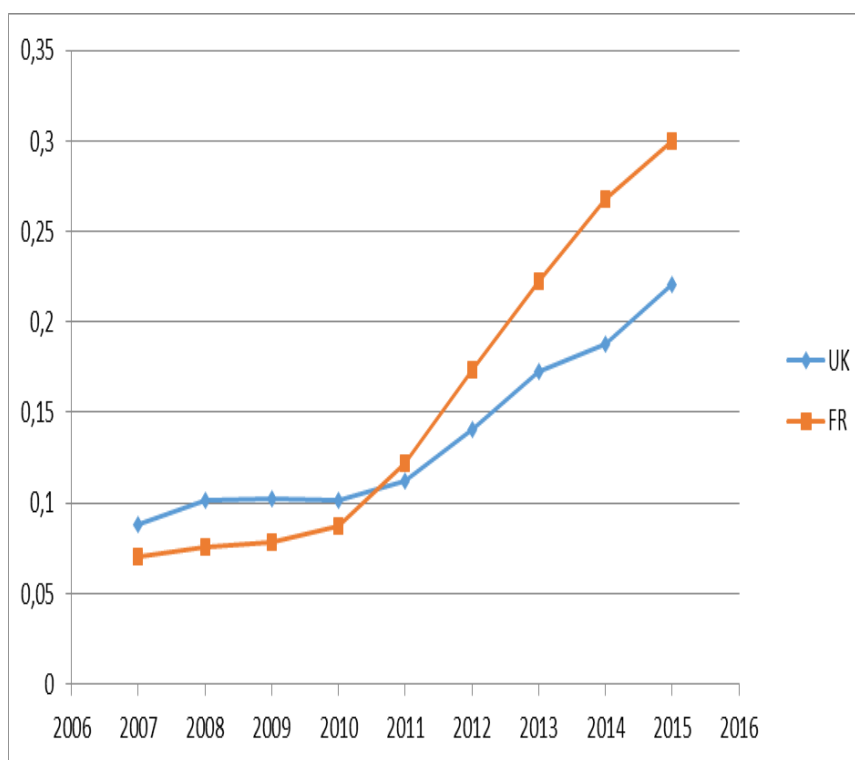
Nous avons eu la chance qu'à peu près au même moment, avec les mêmes dispositions et selon le même calendrier, se mettent en place en 2011 un code au Royaume-Uni pour favoriser la parité femmes-hommes dans les conseils d'administration et la loi Copé-Zimmermann en France. C'est vraiment le parallélisme entre les deux événements juridiques qui nous a intéressés, mais évidemment, nous a encore plus intéressés le fait que d'un côté on avait un code, et de l'autre côté, de la législation.

Quelles sont en quelques mots nos données ? Nous avons travaillé sur les 120 plus grosses sociétés françaises et leurs symétriques britanniques, sur 2007-2015. Il ne vous échappe pas que 2011, le choc réglementaire, le code et la législation, est juste au milieu de cette période, ou à peu près. Et nous avons utilisé plus spécifiquement deux bases de données qui nous ont permis d'obtenir des informations assez complètes sur les caractéristiques individuelles des administrateurs et administratrices : leur genre, leur statut, leur expérience, leur âge, etc. Nous avons également exploité un certain nombre de données financières et organisationnelles sur les firmes.

Quels sont nos résultats ? L'idée est de regarder si l'on a un résultat différent dans un pays par rapport à l'autre.

Premier résultat : nous avons trouvé des effets indéniables sur la proportion de femmes dans les conseils d'administration sur la période qui nous intéresse. Dans les deux cas, on a observé une féminisation très nette des conseils d'administration ; la forme très croissante des courbes vous le montre. Et nous avons également observé, à partir d'une proportion de femmes *grosso modo* analogue en début de période, une très forte augmentation post-2011, postrégulation, dans les deux pays, avec cependant un ajustement plus rapide en France vers l'objectif quantifié.

Cela nous permet de valider notre première hypothèse : l'idée d'une effectivité supérieure de la législation. *A priori*, ce petit graphique permet de vérifier cela.



Mais il fallait aller plus loin et s'assurer que cette meilleure performance de la France dans l'obtention d'une parité plus rapide était bien liée à l'outil choisi et pas autre chose.

Il faut comprendre de cette équation que ce qui nous intéresse est le terme en bleu : l'effet sur la proportion d'administrateurs femmes, d'administratrices, d'être dans une entreprise française après 2011.

$$\%female_directors_{j,t} = a.FR_j + b.PR_t + c.FR_j.PR_t + X_{j,t}.d + \epsilon_{j,t}$$

Cet effet, on peut l'isoler en mettant à part le premier terme FR, qui est le fait d'être une entreprise française, dont on peut imaginer que cela pourrait avoir un effet dans l'absolu, l'effet d'être PR, ou « postrégulation ». On le « nettoie » et on arrive à isoler l'effet simple FR PR : l'effet d'être en France après la régulation, donc d'être obligé d'appliquer le quota législatif. Nous avons trouvé un impact positif et significatif de ce fait d'être en France après le quota puisqu'il y a au moins un différentiel de 7 points de pourcentage expliqué par le quota législatif en France, toujours en comparaison de la situation britannique. Cela valide notre première hypothèse. Ce n'est pas très surprenant en soi d'avoir une loi obligatoire plus effective qu'un code de gouvernance. Mais cela apporte une validation empirique qui manquait jusqu'à présent dans la littérature.

Deuxième résultat : nous nous sommes intéressés à l'impact comparé du code *versus* le quota législatif sur la capacité du conseil d'administration à assurer, de façon inchangée par rapport à avant la régulation, ses fonctions de contrôle et ses fonctions d'orientation stratégique.

Nous avons utilisé *grosso modo* la même méthodologie que précédemment. Nous avons essayé d'isoler, « nettoyer » des effets. Nous avons trouvé que, dans les deux pays, il y a une tendance générale à plus d'indépendance et moins d'expertise, quel que soit le mode de régulation utilisé : code ou législation. La régulation affecte l'activité des conseils. Mais nous avons trouvé, et cela nous semble particulièrement important, que contrairement à ce que la littérature laissait entendre, il n'y a pas *a priori* d'effet supérieur en termes de désorganisation, d'effet disruptif plus important associé au quota législatif, bien qu'étant obligatoire, par rapport à un code assis sur le principe du *comply or explain*. Cela signifie en termes plus brutaux que la législation ne semble pas à l'origine d'effets plus distorsifs que le code de gouvernance.

Je conclus avec les rapides implications que cela pourrait avoir en termes de politique régulatoire. Notre étude montre que l'on ne peut pas écarter l'outil législatif comme technique effective pour atteindre la parité femmes-hommes dans les conseils et cela nous semble important car cela va vraiment à l'encontre d'un discours assez largement dominant dans le domaine de la gouvernance d'entreprise où l'on dit qu'il faut laisser les entreprises s'autoréguler, elles font cela très bien. On montre qu'au moins sur le cas de la parité femmes-hommes, la loi ne fait pas pire.

Odile UZAN

Merci à tous d'avoir respecté le temps, ce qui nous permet d'avoir dix minutes de débat. Je passe la parole à la salle. Avez-vous des questions ?

Henri SERRE

Je suis administrateur d'entreprise publique. Je voulais savoir s'il y avait des éléments qui montraient l'influence de l'éthique des investisseurs, ce que l'on appelle parfois les fonds éthiques, ou des investisseurs comme le fonds souverain norvégien qui a des règles propres plus strictes que celles de gouvernance des pays pour orienter ses investissements. Est-ce que ce sont des points que vous avez été amenés à regarder ?

Réda SELSAF

Pour notre échantillon, nous avons pris un échantillon français, britannique et allemand, nous n'avons rien remarqué là-dessus. Peut-être sur l'échantillon norvégien. Mais à ma connaissance, il n'y a pas d'impact.

Sophie HARNAY

Je n'ai pas une réponse documentée avec une référence précise en tête, mais je sais qu'il y a des travaux académiques qui sont produits sur le sujet avec, effectivement, la

nature des investisseurs ; on montre que cela a des effets sur les choix de gouvernance d'entreprise. Après, c'est toujours la même question sous-jacente, en tout cas dans beaucoup de travaux : l'idée ultime est de regarder si cela a un effet sur la performance économique ou boursière de l'entreprise. Cela a pu m'échapper, mais sur les choix purement organisationnels en termes de gouvernance de l'entreprise, je n'ai pas connaissance de travaux spécifiques sur cette question. En revanche, ce sont des questions qui se posent quand même, que mes collègues coauteurs se posent sur la question de la parité femmes-hommes.

Pascal VERNERIE

Je travaille à Amundi et suis étudiant à Dauphine dans le master développement durable organisation. Une question technique à Mme HARNAY : dans votre modèle, vous avez deux échantillons, vous testez le code en Angleterre *versus* la législation en France. J'ai fait un peu d'économétrie, on se méfie des modèles. Si l'on avait par exemple plaqué la législation en Angleterre et le code à la France, si l'on avait fait l'inverse... Ma remarque est la suivante, ce n'est pas vraiment une question : dans la culture anglo-saxonne on préfère le droit mou, le code, la recommandation, on ne veut pas trop de l'État, et dans la culture française, on fonctionne plus grâce aux lois. La remarque est la suivante. Cela ne marche-t-il pas de la même manière dans les deux pays ? Vous avez observé le même effet dans l'hypothèse 2 dans les deux pays, avec deux dispositifs différents. N'est-ce pas parce que le dispositif du code est plus adapté à la culture anglo-saxonne et le dispositif de la loi plus adapté à la culture française ? Si l'on plaquait la loi chez les Anglo-Saxons, cela générerait peut-être quelque chose de différent. Et le code chez nous, de la même façon.

Sophie HARNAY

Je vois ce que vous voulez dire. Une fois de plus, je ne suis pas juriste, j'ai une vision caricaturale, mais il me semble que malgré tout, si l'on introduisait une loi au Royaume-Uni, il n'en demeurerait pas moins qu'il y aurait des sanctions juridiques associées à cette loi et que l'effet de la loi au Royaume-Uni pourrait être le même.

Ce qui nous arrangeait par rapport à notre démarche, c'est que le code français s'est aussi saisi de cette question de la parité. On n'avait pas juste d'un côté le code *versus* la loi, mais le code et le code et la loi. Cela rend d'une façon encore plus propre, si je puis dire, l'effet précis que l'on isole pour la loi en France.

Pascal VERNERIE

Je comprends. Merci.

Mme PIRON

Je suis consultante, je travaille auprès d'organismes pour faire de l'évaluation de la performance RSE. C'est un sujet intéressant par rapport au sujet de ce matin qui était de

savoir comment faire avancer dans l'encouragement cette évaluation. On parle de charte et souvent, on met des labels pour essayer de faire avancer de manière opérationnelle les choses. Cela peut être une voie pour faire avancer. J'avais une question à M. BERTHILLON. Vous avez parlé de responsabilité du conseil de surveillance en Allemagne s'il n'y avait pas de justificatif de la déviation. Je me demandais quelle était la responsabilité des administrateurs dans l'application ou non de ces codes de gouvernance. C'est de la responsabilité de l'exécutif ou des administrateurs ?

Florent BERTHILLON

Je crois savoir que c'est une responsabilité collective et non pas individuelle. C'est une responsabilité collective du conseil de surveillance mais c'est dû à la structure dualiste du système allemand. On a une indépendance entre le directoire et le conseil de surveillance. Cela me permet de rebondir sur les sanctions en cas d'absence de justification. J'ai conclu un peu trop vite. Sur l'obligation de se justifier, c'est l'article 161 de l'*Aktiengesetz*, la loi sur les sociétés cotées. L'article 243 évoque la possibilité de l'annulation d'actes et de délibérations faits en Assemblée générale en cas de non-respect des obligations de *reporting*. Clairement, on peut faire le lien entre l'obligation de se justifier quand on ne respecte pas les recommandations du code et les obligations de *reporting* mises à la charge des sociétés cotées, qui est moins difficile d'évaluation que ce que l'on connaît en France sur les fausses déclarations. C'est beaucoup plus binaire : vous avez déclaré ou non. Responsabilité civile du conseil de surveillance, je ne sais pas comment c'est censé marcher très concrètement, mais d'autres voies seraient le retour en arrière pur et simple et l'annulation des délibérations.

Odile UZAN

Merci à tous.



LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DE DEMAIN : POSITIONS ET PROPOSITIONS

Limites et renouvellement des finalités

Gilles BON-MAURY

Secrétaire général de la Plateforme RSE

La première table ronde que j'ai le plaisir d'animer porte sur les limites et le renouvellement des finalités. Je ne vais pas dire grand-chose en ouverture, à part souligner le fait que c'est un plaisir d'animer un échange entre chercheurs et praticiens. C'est un des exercices de la Plateforme RSE que de débattre entre acteurs différents et avec les chercheurs sur les enjeux de la responsabilité des entreprises.

De façon générale, la Plateforme depuis sa création en 2013 a souvent eu comme débats ceux que l'on a pu commencer ce matin sur l'articulation ou la relation entre les initiatives volontaires et leurs promotions, et les démarches contraignantes, les différentes formes de régulation. C'est vraiment au cœur de nos réflexions. Si on doit avoir une intersection entre la valorisation de l'initiative volontaire et la contrainte, c'est peut-être justement le principe de déclaration de conformité et de *reporting* car les acteurs sont obligés de rendre compte de ce qu'ils font volontairement. C'est à la Plateforme de trouver des sujets de convergence entre les différents acteurs autour de ces thèmes. Cela touche à la dimension volontaire, au droit souple et aux éléments de contrainte.

Notre objectif est d'amener les entreprises vers des démarches RSE, trouver les leviers pour amener les entreprises à faire de la RSE. Nous le faisons à la Plateforme entre parties prenantes. Je voudrais insister sur la place de la recherche, France Stratégie est un lieu qui a l'habitude de travailler avec les chercheurs (certains travaillent parmi nous, nous avons également des conseillers scientifiques) qui sont des parties prenantes de l'entreprise car ils sont membres et contribuent aux délibérations qui permettent aux parties prenantes de l'entreprise représentées à la Plateforme d'exprimer à l'intention du gouvernement et des autres parties prenantes leur position sur différentes questions relatives à la RSE et comme on l'a dit ce matin, la gouvernance est l'un des piliers de cette responsabilité sociétale.

Nous avons un praticien avec nous, M. BRABANT, avocat et universitaire. Deux équipes sont représentées ici, l'équipe lilloise et l'équipe nanterrienne. C'est avec ce panel que l'on va débattre des limites et renouvellements des finalités. De façon très disciplinée, nous allons répartir le temps avec deux présentations de communication des équipes de vingt minutes chacune, avant d'ouvrir le débat avec Stéphane BRABANT. Je passe sans attendre la parole à Jean-Christophe DUHAMEL et Réda SEFSAF.

Réda SEFSAF

Je vais continuer ce que j'ai expliqué ce matin. L'objectif de notre recherche est d'essayer d'expliquer la conformité à la gouvernance par différentes variables, notamment des variables de performance et de structure de l'entreprise. Nous avons conceptualisé le modèle sur le slide :

Démarche empirique

$$\begin{aligned}
 \text{Gouvernance}_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1(\text{ROA}_{i,t}) + \alpha_2(\text{RP}_{i,t}) + \alpha_3(\text{RET}_{i,t}) + \alpha_4(\Delta\text{actif}_{i,t}) \\
 &+ \alpha_5(\text{Corp}_{i,t}/\text{actif}_{i,t}) + \alpha_6(\text{R\&D}_{i,t}/\text{actif}_{i,t}) + \alpha_7(\text{Dettes}_{i,t}/\text{actif}_{i,t}) \\
 &+ \alpha_8(\text{Cap. Emp.}_{i,t}) + \alpha_9(\text{Cap. Inv. Ins.}_{i,t}) + \alpha_{10}(\text{Cap. Init.}_{i,t}) \\
 &+ \alpha_{11}\log(\text{Cap. Bour.}_{i,t}) + \alpha_{12}\log(\text{Vol.}_{i,t}) + \sum_{i=12}^{18} \alpha_i(\text{Secteur}_{i,t}) + \varepsilon
 \end{aligned}$$

Avec

| | |
|--|---|
| $\text{Gouvernance}_{i,t}$ | : Méta-variable binaire prenant la valeur (1) si l'entreprise (<i>i</i>) en année (<i>t</i>) se déclare conforme aux recommandations du code de bonne conduite, sinon (0) ; |
| $\text{ROA}_{i,t}$ | : Retour sur actif de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| $\text{RP}_{i,t}$ | : Ratio de profitabilité de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| $\text{RET}_{i,t}$ | : Rendement des titres de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| $\Delta\text{actif}_{i,t}$ | : Variation du logarithme de l'actif total de l'entreprise (<i>i</i>) entre (<i>t</i>) et (<i>t-1</i>) ; |
| $\text{Corp}_{i,t}/\text{actif}_{i,t}$ | : Immobilisations corporelles de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| $\text{R\&D}_{i,t}/\text{actif}_{i,t}$ | : Dépenses en recherche et développement de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| $\text{Dettes}_{i,t}/\text{actif}_{i,t}$ | : Dettes à long terme de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| $\text{Cap. Emp.}_{i,t}$ | : Part des capitaux détenus par les salariés de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| $\text{Cap. Inv. Ins.}_{i,t}$ | : Part des capitaux détenus pas les investisseurs institutionnels de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| $\text{Cap. Init.}_{i,t}$ | : Part des capitaux détenus par les <i>insiders</i> (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| $\text{Cap. Bour.}_{i,t}$ | : Capitalisation boursière sur total actif de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| $\text{Vol.}_{i,t}$ | : Volatilité des titres de l'entreprise (<i>i</i>) à la fin de l'exercice (<i>t</i>) ; |
| $\text{Secteur}_{i,t}$ | : Six variables binaires prenant la valeur (1) lorsque l'entreprise (<i>i</i>) appartient au secteur sélectionné, sinon (0). |

Dans ce modèle, la variable que l'on cherche à expliquer (variable dite « expliquée » ou « dépendante ») est la conformité à la gouvernance (à droite de l'égalité). Cette variable

est binaire, elle prend une valeur 0 ou 1. Quand l'entreprise se déclare conforme, c'est 1, sinon c'est 0.

Nous avons essayé d'expliquer cette conformité à travers différentes variables (dites « explicatives », ou « indépendantes » ; à gauche de l'égalité), comme par exemple la performance économique (ROE), la performance opérationnelle (RPL), la performance boursière (RET). Nous avons essayé de voir si les entreprises cherchent à se conformer à ses codes de bonne gouvernance en fonction de leur performance donc, mais aussi en fonction d'autres variables structurelles telles que les dépenses en recherche et développement, tout ce qui est recherche discrétionnaire, l'endettement, la taille de l'entreprise, la proportion des investisseurs institutionnels, la proportion des salariés dans le capital et la part des dirigeants dans les capitaux de l'entreprise. Nous avons ajouté d'autres variables de contrôle, telles que le secteur d'activité et la volatilité.

Nous avons fait tourner ce modèle de régression et avons obtenu quelques résultats. Les résultats par rapport à la performance n'ont pas été très satisfaisants. Nous n'avons trouvé pour la France qu'une corrélation significative négative entre les principes du code Afep-Medef concernant la rémunération des dirigeants lors de la prise et de la cessation des fonctions et la performance économique (ROA). Pour l'Allemagne, nous avons trouvé une corrélation significative négative entre les recommandations relatives à l'âge des dirigeants et à leur rémunération courante, et la performance opérationnelle de l'entreprise (RP). Au Royaume-Uni, nous n'avons pas trouvé de résultat significatif.

L'explication voulant que les entreprises se conforment au code de bonne gouvernance en raison d'une mauvaise performance n'est donc que très marginale. Nos résultats ne permettent pas de confirmer que les entreprises se conforment au code de bonne gouvernance pour compenser une faible performance, sauf de manière très négligeable.

Présentation des résultats empiriques

| Variables | Impact des caractéristiques de l'entreprise sur la conformité au code de bonne conduite | | |
|-------------------------------|--|--|--|
| | France | Allemagne | Royaume-Uni |
| Performance | (-) la rémunération des dirigeants lors de la prise et de la cessation des fonctions avec (ROA) | (-) à l'âge des dirigeants et (-) à la rémunération courante des dirigeants avec (RP) | Non significatif |
| Croissance | Non significatif | (-) la composition du conseil et des comités et (-) sur la rémunération des dirigeants lors de la cessation des fonctions | Ensemble des items de gouvernance (-) à la composition du conseil et des comités |
| Opportunités d'investissement | (+) à l'ensemble des items de gouvernance, (+) au statut individuel de l'administrateur, (+) à la rémunération des dirigeants en actions | (+) au statut individuel de l'administrateur, (+) à la composition du conseil et des comités, (+) à l'existence et au fonctionnement des comités, (+) à l'âge des dirigeants | (+) au statut individuel de l'administrateur |
| Dépenses discrétionnaires | (-) à l'ensemble des items de gouvernance et (-) au statut individuel du dirigeant mais (+) à la rémunération des dirigeants lors de la prise et de la cessation des fonctions | (+) à l'ensemble des items de gouvernance et (+) à la rémunération courante des dirigeants | Non significatif |
| Dettes | (-) au statut individuel de l'administrateur ; (-) à la composition du conseil et des comités | (-) à l'ensemble des items de gouvernance et (-) à 3 autres méta-variables | (-) à l'ensemble des items de gouvernance et (-) au statut individuel de l'administrateur 14/17 |

Lecture : une corrélation négative significative existe en France entre la performance de l'entreprise (ROA) et la rémunération des dirigeants lors de la prise et de la cessation des fonctions. Concrètement, plus la société est performante, moins elle aura tendance à être conforme aux préconisations du code AFEP-MEDEF concernant les « parachutes dorés ».

| Impact des caractéristiques de l'entreprise sur la conformité au code de bonne conduite | | | |
|---|--|---|---|
| Variabiles | France | Allemagne | Royaume-Uni |
| Investisseurs institutionnels | (+) au statut individuel de l'administrateur ; (+) au statut individuel du dirigeant | Non significatif | (+) au statut individuel de l'administrateur |
| Salariés actionnaires | (+) au statut individuel du dirigeant | (-) à la composition du conseil et des comités et (+) à la rémunération courante des dirigeants. | (+) à la composition du conseil et des comités |
| Insiders | (-) à l'ensemble des items de gouvernance et (-) à trois autres méta-variables | (-) à l'existence et au fonctionnement des comités et (-) à la rémunération des dirigeants lors de la cessation des fonctions | (-) à l'ensemble des items de gouvernance et (-) à la composition du conseil et des comités |
| Volatilité | (+) à l'ensemble des items de gouvernance et (+) avec 5 autres méta-variables | (+) à la composition du conseil et des comités et (+) à l'existence et au fonctionnement des comités | Non significatif |
| Taille | (+) à la composition du conseil et des comités et (+) au statut individuel du dirigeant, mais (-) au fonctionnement du conseil | (+) à l'ensemble des items de gouvernance et (+) à la composition du conseil et des comités et (+) à l'existence et au fonctionnement des comités et (+) à l'âge des dirigeants | Non significatif |

15/17

Lecture : en France, sur la période de référence de notre étude (2011-2015), la présence d'investisseurs institutionnels dans le capital (> 5 % dans notre modèle) augmente la probabilité d'une conformité de la société aux recommandations du code Afep-Medef relatives au statut individuel de l'administrateur et au statut individuel du dirigeant.

Jean-Christophe DUHAMEL

Réda SEFSAF vient de nous dire que quelques corrélations significatives peuvent exister entre la performance d'une société et sa propension à se conformer au code de gouvernement d'entreprise ; mais nous sommes loin de pouvoir en tirer des généralités. Si l'on recadre cela dans notre problématique générale qui était de s'interroger sur les raisons qu'a une société de se conformer plus ou moins à un code de gouvernance d'entreprise, l'hypothèse voulant qu'il y ait une forme de stratégie à l'œuvre, à savoir par exemple que l'entreprise n'affichant pas de très bonnes performances pourrait essayer de compenser cela par sa mise en conformité en matière de gouvernance, ne peut pas être confirmée. Plus précisément, elle peut l'être sur quelques items de gouvernance uniquement, quelques méta-variables, mais c'est très loin de pouvoir nous apporter des certitudes sur l'intégralité de notre champ de prospection.

Nous avons doublé cette logique sur la performance avec des variables explicatives d'ordre structurel, qui sous-tendent chacune des sous-hypothèses. La question est assez simple, je vais raisonner par l'exemple avant de détailler les différentes variables. On peut imaginer qu'une société composée massivement d'investisseurs institutionnels

ait tendance à se déclarer davantage conforme qu'une société dirigée par un actionnaire de référence, une famille ou un actionnariat très concentré par exemple. Si effectivement on attache quelque crédit à la théorie de l'agence, la gouvernance d'entreprise est faite pour discipliner les dirigeants par rapport au marché pour réduire leurs latitudes discrétionnaires. Il y aurait une sorte de volonté de contrôle de la part du marché pour discipliner les dirigeants, qui opèrerait une pression sur eux pour qu'ils adoptent les meilleurs standards de gouvernance. Si les actionnaires de contrôle sont les dirigeants, ou que la concentration du capital est importante, on imagine que le taux de conformité puisse être moins important car le rôle disciplinaire du marché serait moindre. Voilà le genre de sous-hypothèses que nous avons essayé de systématiser afin de les tester, par rapport à la structure du capital mais également par rapport à l'état du bilan ou encore à la taille de la société.

Qu'avons-nous trouvé ? Si, pour la performance, nous n'avons pas trouvé grand-chose de probant, en revanche, pour les variables de structure nous avons trouvé des choses assez intéressantes et qui intuitivement pouvaient effectivement être anticipées. C'est comme l'étude que nous a présentée Sophie HARNAY tout à l'heure, nous avons des présomptions, des intuitions qu'il s'agissait ensuite de confirmer ou d'infirmer par la statistique. Souvent nous avançons des idées mais il est important de les confirmer d'un point de vue économétrique, ce que nous avons réussi à faire sur certains items. Notre étude est basée sur un panel vraiment significatif : cinq ans d'antériorité en France, Allemagne, Royaume-Uni, 1 500 déclarations de conformité soumises au modèle économétrique, qui permet de tirer des conclusions par rapport à la théorie des grands nombres. Quand une corrélation est significative, le résultat est extrapolable. Avec un échantillon équivalent, nous sommes certains, d'un point de vue statistique, que le résultat aurait été le même avec 10 millions de déclarations de gouvernance, avec une marge d'erreur de 5 % ou 10 % maximum. C'est ce que signifie une corrélation significative.

La « croissance de l'entreprise » (deuxième ligne du tableau ci-dessus) est un item qui fonctionne en reflet de celui des « opportunités d'investissement » (troisième ligne du tableau ci-dessus). Quand une entreprise est confrontée à une phase de croissance très importante où sa taille, ses marchés grandissent, on peut supposer qu'elle fait face à des nécessités de réorganisations structurelles et organisationnelles qui impliquent d'avoir des modèles de gouvernance qui ne sont pas stables mais très évolutifs. La propension d'une société en croissance à se conformer à un modèle stéréotypé tel que présenté dans les codes de gouvernement d'entreprise serait probablement moins importante que la propension d'une société dans une phase de croissance très stable, limite faible, à être conforme ; la même logique prévaudrait au regard de son niveau d'opportunités d'investissement, lesquelles se synchronisent avec sa croissance mais sont mesurées à partir du volume net de ses immobilisations corporelles rapporté au total des actifs. L'idée est de dire : plus la société connaît une phase de croissance, moins elle aurait une propension à être conforme, et à l'inverse, moins elle connaîtrait une phase de croissance, plus elle serait conforme au code du gouvernement d'entreprise. Statistiquement et économiquement, nous avons trouvé des résultats de régression qui

confirment cette intuition, qui est conforme à la théorie en sciences de gestion. Au moins pour la croissance de l'entreprise, nous trouvons des corrélations significatives pour l'Allemagne et le Royaume-Uni. S'agissant du niveau des opportunités des investissements, nous en trouvons pour la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni, et qui vont toutes dans le même sens. C'est ce qu'il est important de caractériser. Nous pouvons vraiment confirmer ce résultat observable économétriquement sur cinq ans avec ces 1 500 déclarations de conformité, ce qui confirme que la société se déclare plus ou moins conforme en fonction de sa phase de croissance opérationnelle et commerciale. C'est un premier résultat significatif.

Concernant le niveau des « dépenses discrétionnaires » (quatrième variable explicative du tableau ci-dessus), il décrit l'importance consacrée par l'entreprise à sa recherche et développement. D'un point de vue théorique, la part de budget recherche et développement dans l'activité d'une entreprise est susceptible d'avoir un impact sur la façon dont l'entreprise se déclarerait plus ou moins conforme car elle crée une sphère d'incertitude vis-à-vis des investisseurs. Vous allez sur des marchés risqués, vous avez de très forts leviers en recherche et développement, vos investisseurs vous financent mais sans trop savoir ce qu'ils financent, car c'est très pointu ; vous êtes dans la blockchain et l'intelligence artificielle, votre société est pour l'instant une montagne de dettes, il n'y a pas encore eu de résultats, et toute la confiance, mais l'incertitude également, est basée sur votre recherche et développement. On vous fait confiance et on vous finance mais la contrepartie serait de montrer carte blanche au niveau de votre gouvernance, de faire en sorte que le risque que l'on prend soit bien traité, que l'organisation de la société soit au moins conforme aux bons principes de gestion pour éviter que le risque soit encore davantage accentué. L'idée est donc de dire que plus le niveau de dépenses discrétionnaires de la société est important, plus celle-ci serait conforme aux principes de gouvernement d'entreprise. Nous n'avons pas réussi à confirmer cette hypothèse, les corrélations sont divergentes entre les pays. Pour l'Allemagne, la corrélation était positive alors qu'elle est majoritairement négative pour la France. La corrélation joue dans un sens inversé ; il est donc difficile d'en tirer des conclusions. Y aurait-il une appétence au risque différente chez les investisseurs vis-à-vis des sociétés allemandes et vis-à-vis des sociétés françaises ? Ce sont des suppositions, il n'y a pas de résultat net au terme de nos régressions logistiques.

Nous avons testé également la variable relative au niveau des « dettes » à long terme (cinquième variable explicative du tableau ci-dessus). Cette question est intéressante car dans le bilan d'une société, les outils de financement relèvent soit du haut de bilan, c'est-à-dire du capital risqué et des fonds propres, soit des prêts plus long terme moins risqués et de l'intermédiation bancaire. Dans le canevas théorique de la gouvernance d'entreprise, les principes de gouvernance servent à rassurer les actionnaires sur l'incertitude quant à la rentabilité de leurs investissements. Si vous n'avez pas beaucoup d'actionnaires mais plus de créanciers de bas de bilan, on imagine que la tendance d'une société serait d'être moins conforme que dans la situation inverse. Nous n'avons pas maquillé les chiffres, tout cela est objectif, cette hypothèse est confirmée à la fois pour la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni ! La structure du bilan de la société

impacte effectivement la façon dont elle a de se déclarer plus ou moins conforme. Quand elle est davantage exposée en dettes qu'en capital, elle a une tendance à déclarer moins de conformité, comme si elle avait moins de comptes à rendre car elle est moins exposée à ce que les Anglais appellent les residual claimants, les actionnaires. Corrélation significative également donc.

La question de la structure du capital est une chose à laquelle nous tenons vraiment car en littérature, il y a de très fortes présomptions qui évoluent autour de cette structure. L'idée est de dire que si une société est détenue par des actionnaires de contrôle, comme ils n'ont pas beaucoup de comptes à rendre à des tiers, la conformité à un code de gouvernance pourrait s'en trouver affecter. En revanche, si vous avez un flottant important, beaucoup de participations, beaucoup d'investisseurs institutionnels qui sont extérieurs à la société et qui ne la maîtrisent pas, eux vont être vigilants sur la façon dont les dirigeants de la société déclarent être conformes aux meilleurs principes de place. L'idée est donc de dire que plus votre capital est concentré, moins la société est conforme ; à l'inverse, plus votre capital est dilué, plus la société aurait tendance à être conforme. C'est ce que nous avons voulu tester au regard des variables « Investisseurs institutionnels » (présence à partir de 5 % dans le capital ; sixième variable explicative du tableau ci-dessus) et « Insiders » (participations des dirigeants, des administrateurs et de leur famille, ou encore des actionnaires de référence et de contrôle ; septième variable explicative ci-dessus). Sur les investisseurs institutionnels et sur ce qu'on appelle les insiders, nous avons réussi à confirmer assez largement ces sous-hypothèses au terme de nos régressions logistiques et du modèle que Réda SEFSAF a exploité. Il apparaît que la concentration du capital a un impact sur la façon dont vous allez vous déclarer plus ou moins conforme. Les sociétés au capital concentré, par exemple les sociétés familiales, auront tendance à être moins conformes et à assumer davantage de déviations au code de gouvernement d'entreprise qu'une société dont le capital est composé significativement d'investisseurs financiers, notamment institutionnels. Nous avons également rajouté une troisième variable de structure du capital, celle des « salariés actionnaires » (huitième variable explicative du tableau ci-dessus). Que pouvait-on présupposer quand beaucoup d'actionnaires salariés composent le capital d'une société ? Peut-on présupposer que la société est plus conforme ou moins conforme aux codes de gouvernance d'entreprise ? Si l'on regarde les résultats, les régressions ne permettent pas de trouver des choses très nettes. Nous n'arrivons pas à identifier de systématisation du comportement de la société quand l'actionnariat salarié est important dans le capital. Il y a des corrélations positives et négatives, cela dépend des pays. On imagine qu'il pourrait y avoir des traditions capitalistiques différentes entre la France et l'Allemagne par exemple, où la place des actionnaires salariés pourrait être vécue différemment par l'entreprise et ses dirigeants. Les traditions capitalistiques peuvent peut-être expliquer des choses mais il importe vraisemblablement d'éviter les interprétations divinatoires.

La « volatilité » des actions (neuvième variable explicative du tableau ci-dessus) est également intéressante car en théorie financière, l'idée est de dire que quand le cours des actions de sociétés cotées n'est pas stable mais qu'il fait un peu le yo-yo autour

d'une ligne médiane, cela dessert beaucoup les intérêts des investisseurs en termes de prévisibilité de valeurs de portefeuille et de rentabilité, mais également le dirigeant. Il ne faut pas oublier en effet qu'une grosse part de la rémunération des dirigeants des sociétés cotées est indexée sur la performance boursière des titres de la société qu'ils dirigent, que ce soient les actions de performance ou les stock-options. Nous pouvons donc supposer dans notre démarche que le dirigeant, à la fois pour l'actionnaire qu'il est censé servir et pour son intérêt propre, essaie de maîtriser la volatilité du titre et le côté un peu fébrile des investisseurs par rapport aux titres de la société en communiquant davantage sur sa conformité au code de bonne gouvernance. Cela peut paraître un peu alambiqué, mais cette hypothèse se retrouve souvent dans la littérature économique et financière. Et de ce point de vue, il faut avouer que nos résultats sont très nets : les corrélations sont nombreuses et toutes positives pour les trois pays analysés. La volonté de stabiliser le cours en utilisant des déclarations de gouvernance semble donc une hypothèse tout à fait crédible.

Dernière variable explicative, la « taille » de l'entreprise (dixième variable explicative du tableau ci-dessus). Nous avons sollicité cette variable car souvent on présuppose que les grosses sociétés ont davantage les moyens de mettre en œuvre les modèles de gouvernance présentés dans les codes, car elles ont toutes les compétences en interne pour y réfléchir et aussi parce qu'il faut bien comprendre que plus la société est grande, plus elle a de chance d'intégrer les indices boursiers de référence et donc d'intégrer les logiques de gestion indicielle de portefeuille. Nous savons que dès que des titres composent les portefeuilles des épargnants du monde entier, les investisseurs institutionnels et autres *proxys*, sont très attentifs au respect de la conformité aux principes de gouvernance. On pourrait imaginer une corrélation significative entre la taille de l'entreprise et la conformité. L'idée est de dire que plus la société est grande, plus elle est conforme. Ici nous avons pu significativement, au moins pour la France et l'Allemagne, confirmer qu'il y a une corrélation entre la taille de l'entreprise et un bon niveau de conformité au code de gouvernement d'entreprise.

Voilà le fruit de notre recherche dont l'originalité essentielle a été d'inverser le statut des variables. Alors que les sciences de gestion essaient usuellement de comprendre l'impact des variables de gouvernance en termes de performance, nous nous sommes interrogés sur l'impact des variables de performance et de structure sur la gouvernance. Tout cela pour essayer d'avancer sur l'hypothèse que la gouvernance pourrait être une résultante de choix stratégiques qui eux-mêmes dépendent de caractéristiques structurelles et de performances économiques et financières. Du point de vue de la performance, nous n'avons pas pu confirmer cette hypothèse. En revanche, au niveau structurel, grâce à un modèle économétrique que nous espérons robuste et qui s'appuie sur une grosse profondeur de données, nous arrivons à un certain nombre de corrélations significatives qui fournissent des résultats intéressants et qui confirment passablement notre hypothèse.

Gilles BON-MAURY

Merci pour votre exposé. Je passe sans attendre la parole à Tatiana SACHS, de l'équipe nanterrienne, avant d'ouvrir le débat.

Tatiana SACHS

Bonjour à tous. Je voudrais commencer par les rituels mais très sincères remerciements au GIP-justice d'avoir retenu notre dossier et merci à vous, Victoria Vanneau pour votre accompagnement. Vos emails sont toujours un coup de pression mais toujours bienveillants. Nous travaillons de manière plus intense en sentant que nous serons relus avec exigence et bienveillance. Merci beaucoup pour cet accompagnement.

L'intitulé de cet après-midi étant « Positions et propositions, limites et renouvellements des finalités », je vais donc vous présenter une partie de nos recherches autour de cette question du constat des limites de l'effectivité des codes de gouvernance et des propositions de renouvellement. L'intitulé de notre recherche était : « À la recherche de l'efficacité des codes de gouvernance », et derrière ce mot efficacité, il y avait une double dimension qui a été rappelée ce matin : une réflexion autour de la question de l'effectivité ou plutôt de l'ineffectivité des codes de gouvernance avec la difficulté d'en mesurer l'effectivité ou l'ineffectivité d'une part ; une réflexion autour de ce qu'est une bonne gouvernance d'autre part. La référence à l'efficacité suppose d'avoir fixé des objectifs. Il faut donc discuter des objectifs de la gouvernance. C'était une dimension du projet qui nous tenait à cœur et qui n'était pas vraiment dans les termes de l'appel d'offres. Je trouve cela intéressant aujourd'hui car la RSE est présente dans les débats, à travers de nombreux intervenants, modérateurs, directeurs de table ronde, ce alors même que, dans les termes de l'appel d'offres, il n'y avait rien sur la responsabilité sociale des entreprises. L'appel d'offre portait vraiment sur la gouvernance au sens strict, c'est-à-dire au sens des thèmes traditionnellement traités par les codes de gouvernance, à savoir les rapports entre les associés, les dirigeants, le rôle des actionnaires etc. Quatre ans après le lancement de l'appel d'offres, sur cette question des finalités de la gouvernance, il y a eu des évolutions qui ont fait partie de notre travail.

En termes de méthodologie, un double axe a été retenu. D'abord, une confrontation des outils de la gouvernance, en particulier les codes de gouvernance, avec ceux de la RSE, notamment les obligations de *reporting*. Nous avons donc essayé de confronter le *comply or explain* aux obligations de *reporting* ou de rapportage.

Le second axe méthodologique a consisté à examiner les rapports de l'AMF, les rapports rattachés au code Afep-Medef, les rapports du Haut Conseil et l'analyse de certains documents de référence des entreprises du CAC 40.

Je vais consacrer un premier temps aux limites et un second temps, aux renouvellements, aux perspectives. Avant toute chose, je voulais préciser que notre équipe était composée de juristes, d'économistes et de gestionnaires très impliqués dans l'équipe de recherche du Collège des Bernardins. Certains des enseignements de

notre recherche sont le direct prolongement de cette recherche qui s'est menée pendant dix ans aux Bernardins sur l'entreprise, sa gouvernance, sa propriété.

S'agissant des limites, nos recherches ont essayé de montrer les limites de ce que les économistes appellent la discipline de marché, c'est-à-dire les limites de tous ces outils de gouvernance au sens large qui reposent sur cette idée que les acteurs vont se conformer à certaines règles par peur des réactions du marché des investisseurs ou des consommateurs.

Une chose est apparue dès le début de notre recherche : après tout, est-on si sûr que les investisseurs ont soif de transparence ? Est-on si sûr que les investisseurs sont soucieux de co-savoir la manière dont est gouvernée l'entreprise ? Cette appétence pour la transparence est un présupposé qui découle directement de la théorie de l'agence. Toutefois finalement elle n'a pas été vérifiée et certains avancent l'idée que les investisseurs sont plutôt friands de conformisme que de transparence. Ils préfèrent une entreprise qui déclare se conformer alors même qu'elle ne se conforme pas, qu'une entreprise qui déclare ne pas se conformer tout en justifiant sa non-conformité.

Dès le début, la discipline de marché a été regardée par certains d'entre nous avec précaution. Étudier les limites de la discipline de marché nous a notamment conduits à étudier tous ces instruments qui sont au cœur de la discipline de marché. Les instruments de la transparence, du côté de la RSE, les obligations de *reporting*, du côté des codes de gouvernance, l'obligation de déclarer la conformité ou justifier la non-conformité. Il est apparu très vite que les deux technologies de *reporting* et de *comply or explain*, même si elles obéissent toutes deux aux mêmes soucis de transparence, ont certaines différences.

D'abord elles n'ont pas exactement la même visée. Les obligations de *reporting* ou de reddition visent à rendre compte de l'existant, de ce qui se fait dans l'entreprise notamment en matière de RSE. Elles permettent d'accéder à la connaissance de l'existant. Le *comply or explain*, dans la version *explain*, a une autre dimension qui essayait de comprendre les raisons de l'existant. L'entreprise déclare ne pas se conformer et doit en donner les raisons. Il y a certaines différences entre les obligations de reddition non financières et l'*explain*.

En termes de modalités, en matière de RSE, sont apparus certains indicateurs chiffrés. Le *Global Compact* est un indicateur de référence, etc. À l'inverse, l'*explain* relève plutôt de la narration. Ce qui fait que les techniques de transparence ne sont pas exactement les mêmes. L'*explain* suppose de raconter les raisons de la non-conformation ; il n'y a pas d'indicateur dans l'*explain*. Ce dernier a une dimension que j'ai trouvée très intéressante notamment en lisant les documents de référence des entreprises. Parfois, l'*explain* réside dans le fait que la règle n'est pas considérée comme légitime, comme bonne. L'*explain* devient l'occasion de rediscuter les dispositions du code de gouvernance notamment sur les administrateurs indépendants : soit sur la nécessité d'avoir autant d'administrateurs indépendants, soit sur les critères de l'indépendance. L'*explain* est une occasion de rediscuter la règle alors qu'il me semble que dans les

opérations de reddition non financières, il n'y a pas de mise en discussion des référentiels.

Dernière dimension d'opposition entre la transparence en matière de gouvernance et la transparence en matière de RSE : au cœur de la reddition non financière, il y a l'exigence de comparabilité ; l'exigence de rendre comparables les performances entre les différentes entreprises. C'est au cœur de la discipline de marché que de faire en sorte que les performances entre les différentes entreprises puissent être comparées par les acteurs du marché. D'où l'intérêt de construire des référentiels et des indicateurs. À l'origine, il me semble que cette logique de comparabilité n'est pas aussi prégnante dans le cadre de l'*explain* en matière de gouvernance, dans la mesure où, quand l'entreprise doit se justifier, elle le fait au regard d'un contexte qui lui est propre. Tant et si bien que la justification devrait être normalement assez contextualisée. Cette contextualisation ne favorise pas nécessairement la comparaison. Si la justification est vraiment propre à l'entreprise, cela ne rend plus délicate la comparaison avec une autre entreprise qui a un capital qui est composé de manière différente, qui n'a pas la même position sur le marché, etc.

À l'origine, il m'a semblé que ces deux techniques, qui pourtant favorisent toutes les deux la discipline de marché, reposent sur des logiques quelque peu différentes. Ce sont des outils de transparence qui obéissent à des logiques légèrement différentes, aussi bien au regard de leurs visées, de leurs modalités, de la mise en discussion du référentiel ou de la logique dominante de comparabilité ou réflexivité.

C'était mon *a priori*. En fait, en examinant les documents de référence, il m'a semblé que la logique de standardisation qui est à l'œuvre dans les outils de RSE se retrouve aussi dans la mise en œuvre des codes de gouvernance. Les justifications données par les entreprises pour expliquer les rares fois où elles ne respectent pas le code de gouvernance – il est rare qu'une entreprise ne respecte pas les codes de gouvernance dans plus de quatre domaines, l'appétence pour la conformité est largement majoritaire. Les rares fois où les entreprises disent ne pas se conformer au code de gouvernance, elles avancent des justifications extrêmement standardisées et très peu contextualisées. À cet égard, le Haut Conseil donne des injonctions aux entreprises qui sont contradictoires l'une avec l'autre. Il exige des entreprises qu'elles donnent des explications contextualisées, précises, et en même temps, il exige que cette explication soit présentée sous forme de tableaux de manière synthétique pour permettre la comparaison. Il m'a semblé que cette confrontation de la mise en œuvre des codes de gouvernance avec les outils de transparence en matière de RSE mettait en lumière une inextricable contradiction dans laquelle sont enfermés les outils qui visent à rendre les activités des entreprises plus transparentes. D'un côté, une logique de réflexivité qui supposerait des entreprises un retour sur elles-mêmes contextualisé et de l'autre côté, une tendance à la standardisation, au conformisme. D'où cette question : pour rendre les outils de gouvernance plus effectifs ou efficaces, ne faut-il pas partir en quête d'instruments de gouvernance dont l'effectivité ne va pas reposer sur la comparaison et sur la discipline de marché ? C'est une des questions qui est à la source des

perspectives que nous avons dressées dans la quête de nouveaux instruments possibles.

Avant d'arriver aux renouvellements, quelques remarques sur d'autres limites que nous avons mises en lumière mais elles ont déjà été évoquées ce matin. Des questions de légitimité des acteurs pour les codes de gouvernance qui tiennent, à mon sens, non pas seulement à la question de savoir s'il est légitime que les codes de gouvernance soient le produit d'organisations représentatives des entreprises et que ne soient pas impliquées d'autres parties prenantes telles que l'État.

Ces limites résident aussi dans le fait que l'organe qui édicte la norme et celui qui contrôle est le même. Le Haut Conseil est une émanation de l'Afep-Medef donc il y a non seulement la question de la légitimité de ceux qui créent la norme mais la légitimité de ceux qui la contrôlent et la confusion entre les deux. Pour un juriste, c'est un peu étonnant que celui qui crée la norme et contrôle sa mise en œuvre soit le même organe car le Haut Conseil n'a aucune indépendance vis-à-vis du Medef. C'est une vraie question et pour le renouvellement, on voit la question qui se pose : ne faut-il pas penser un organe, une autorité administrative indépendante ou autre chose ? Je n'ai pas de propositions toutes faites mais il faut discuter la perspective de la création d'un organe pour contrôler la mise en œuvre des codes de gouvernance qui ne relèverait pas de l'autodétermination.

Une autre difficulté, également soulevée ce matin et évoquée dans un article est le risque de transparence conformiste. Mais je ne m'étends pas car cela a déjà été dit ce matin.

S'agissant des perspectives, évoquons d'abord celles qui portent sur le substrat des règles de gouvernance, pas le type d'outils de gouvernance mais leurs substrats. Je reviens sur ce qui a été dit au tout début. Un des enjeux aujourd'hui est l'intégration des considérations relevant de la gouvernance au sens strict et celle relevant de la responsabilité sociale des entreprises. Comment concevoir des instruments qui fondent ces deux préoccupations ? Les évolutions sont déjà à l'œuvre, le code Afep-Medef a reformulé les missions du conseil d'administration en intégrant les dimensions de responsabilité sociale des entreprises. Au niveau des entreprises, on constate de plus en plus que sont créés des comités dits de gouvernance, de compliance et de responsabilité sociale. Ce sont des structures qui intègrent à la fois la gouvernance et la RSE. La création d'outils qui intègrent de manière consubstantielle les considérations de gouvernance et celles de RSE pour justement peut-être ne plus les distinguer, pour intégrer les considérations sociales et environnementales dans la gouvernance.

Deuxième remarque sur les perspectives, j'ai beau avoir souligné les limites des obligations d'information et de transparence, avoir souligné peut-être la contradiction, la tension dans laquelle elles sont enfermées entre réflexivité et standardisation, il me semble que ces obligations d'information et de transparence sont importantes. Elles ont une assise dans le droit dur, la *hard law*, qui est renforcée mais elle reste fragile. Je signale que le Conseil constitutionnel, dans une décision du 8 décembre 2016, a

considéré qu'un dispositif de transparence était contraire à la liberté d'entreprendre car exposait de manière excessive les entreprises au risque de concurrence. Devoir exposer la cartographie de leurs activités les rendaient vulnérables. Tout cela pour vous dire qu'il me semble que les obligations de transparence ne sont pas immunisées contre certaines remises en cause au nom de la liberté d'entreprendre.

Troisième remarque, c'est là où notre filiation avec les recherches menées au Collège des Bernardins était la plus significative, nous avons proposé dans le rapport des outils dont le mode de réalisation, le mode de concrétisation ne repose pas sur la discipline de marché et donc sur la comparaison. Nous avons repris cette proposition de permettre aux entreprises de se doter de missions qui viendraient orienter leur gouvernance dans leur ensemble. Cette voie d'évolution des outils de gouvernance qui vise à doter les entreprises dans leur statut de stipulations qui visent à conjuguer gouvernance au sens strict et considérations sociales et environnementales, a été discuté dans le cadre des débats sur le projet de loi PACTE et on en retrouve des traces dans les propositions de modification de la formulation de l'intérêt social.

Gilles BON-MAURY

Je vais maintenant inviter le praticien M^e Stéphane BRABANT à donner son point de vue après avoir entendu ces constats et les pistes qui ont été dessinées. Que cela vous inspire-t-il ?

Stéphane BRABANT

La tâche n'est pas facile. Parler à la suite d'éminents professeurs est en effet délicat et surtout parce qu'il m'avait été demandé de rebondir sur les interventions qui me précéderaient.

Je suis avocat dit de projets, c'est-à-dire spécialisé dans la mise en place des projets par les entreprises et plus particulièrement ceux en Afrique en matière d'énergie, de mines et d'infrastructures.

Vous aurez anticipé que, dans le cadre de ces projets, les questions liées à la RSE ne peuvent nous échapper. Le XXI^e siècle sera d'ailleurs, et sur ces questions en particulier, différent des précédents. Il a commencé avec les idées et la vision d'un grand homme que j'ai eu la chance de bien connaître, Kofi ANNAN, qui était secrétaire général des Nations unies. Il nous a malheureusement quittés en août 2018, ce qui est, et je ne suis pas le seul à le penser, un drame pour la planète. Kofi ANNAN a eu cette formidable vision de se dire que ce n'est pas seulement les États mais aussi les entreprises qui se doivent, dans leurs activités, de respecter les droits humains. Les entreprises doivent faire des profits, certes, mais pas à n'importe quel prix. Elles se doivent naturellement de respecter le droit, c'est une évidence. Mais cette création de profits, et je synthétise volontairement, ne peut se faire au détriment des droits fondamentaux des êtres humains. Cette vision a été appuyée par les travaux du professeur John RUGGIE,

nommé en 2005 représentant spécial des Nations unies pour la question des droits de l'homme et des sociétés transnationales et autres entreprises.

Je distinguerai ici un peu ces questions avec celles de la RSE, même si elles sont liées. Il y a d'ailleurs parfois un peu de confusion dans les esprits entre les notions de RSE, développement durable, respect des droits de l'Homme. Toutefois, toutes se rejoignent finalement vers l'idée centrale du nécessaire respect par les États et toutes les entreprises – et autres acteurs de la société – et en toute circonstance des droits humains, de la dignité humaine. Toutes ces notions convergent vers cette idée centrale et il y a désormais un nombre grandissant de textes de toute nature qui relèvent parfois d'un droit dit « souple » et de plus en plus d'un droit dit « dur » et contraignant. Aussi, pour nous avocats et juristes, nous devons nous adapter, voire anticiper cette nouvelle façon de penser la conduite des affaires. Nous devons aussi appréhender les textes de plus en plus nombreux et d'ailleurs parfois confus qui accompagnent cette nouvelle façon de penser. Ces réflexes doivent nous permettre de mieux accompagner les entreprises dans leurs nouvelles obligations. Comme je le disais tout à l'heure, la constante reste que toutes ces thématiques convergent, à un moment, vers le respect des droits fondamentaux. À mon sens, la RSE repose sur une mise en œuvre, par la direction des entreprises, de mesures qui visent à assurer une finalité qui sera estimée comme constituant, de leur part, un comportement globalement socialement responsable, y compris pour l'avenir. La RSE couvre d'ailleurs des aspects assez étendus, notamment le respect de l'environnement, ce qui rejoint sur certains points la notion de développement durable.

Je dirais qu'à côté, et même en plus, s'est ajoutée pour le XXI^e siècle, et comme je l'ai dit tout l'heure à l'instigation de Kofi ANNAN et du professeur John RUGGIE, cette nouvelle dimension du respect des droits humains. Non seulement les États se doivent de protéger les droits humains, mais les entreprises se doivent aussi de les respecter. Ce dernier point constitue une réelle nouveauté que les entreprises ont parfois encore du mal à admettre et en tous les cas à mettre en œuvre. La difficulté pour les entreprises est de devoir anticiper non pas cette fois les risques auxquels elles s'exposent, mais plutôt les impacts négatifs que leurs activités ont – ou pourraient avoir – sur les droits de l'Homme. Le prisme et l'état d'esprit ne sont plus entièrement les mêmes, la mutation n'est pas nécessairement évidente. Cette nouvelle façon de penser certaines des obligations des entreprises est le fruit d'une importante réflexion menée par le professeur John RUGGIE qui a interrogé des entreprises, des représentants des États, des ONG, etc. D'un côté, il y a des États qui ne remplissent pas toujours leur rôle de protéger les droits humains. Et de l'autre, des entreprises, notamment les multinationales mais pas uniquement, se doivent, malgré les principes de droit international public, de respecter les droits humains et ceci en toute circonstance.

Vous comprenez ainsi la nécessaire prise de conscience pour le XXI^e siècle d'une dimension, il est vraie nouvelle, dans la conduite par les entreprises de leurs activités. D'ailleurs la loi PACTE va, elle, de son côté, codifier un nouveau rôle plus social de l'entreprise et je vous y renvoie. Tout ceci constitue un très grand changement et le reflet

du XXI^e siècle. Avec les prises de conscience et les changements d'états d'esprit, le rôle des entreprises a évolué d'une façon extraordinaire. C'est quelque chose sur lequel nous devons nous arrêter. Il y a eu de grandes révolutions dans le monde, notamment par exemple dans le domaine du droit du travail dans les années 1930, et il y a une très grande révolution en cours qui n'est finalement pas si lente que ça.

Cette révolution va loin aujourd'hui, notamment dans les relations entre performance, croissance et gouvernance. D'abord les entreprises deviennent si je puis dire des régulateurs dans ces domaines dans lesquels le droit souple finit en effet par laisser la place à un droit dur venant de ces dernières. Je vais prendre un exemple frappant. Dernièrement, M. Donald TRUMP, je crois dans un de ses tweets, avait laissé entendre qu'il ne voulait d'une certaine façon – je ne me rappelle plus de ses propos précis – pas entendre parler des droits de l'Homme, du réchauffement climatique et autres « contraintes » pour les entreprises. Mais ce qui est intéressant, c'est que certaines de ces entreprises ont laissé entendre qu'elles étaient mondiales, soumises aux choix et jugements des consommateurs et des actionnaires où qu'ils soient dans le monde et en conséquence qu'elles n'avaient pas d'autre choix que de respecter, et de faire respecter par leurs fournisseurs et autres entreprises qui leur sont liées, les droits humains.

Aussi les entreprises deviennent des régulateurs en ce qu'elles se doivent d'imposer à toutes les entreprises liées à leurs activités leurs mêmes obligations pourtant parfois issues d'un droit souple et qui devient donc un droit dur par leurs engagements unilatéraux comme les codes de conduite et par leurs contrats. Ne dit-on pas en droit français que le contrat est la loi des parties ? Les entreprises deviennent ainsi aujourd'hui des régulateurs qui veulent anticiper leurs nouveaux juges que sont notamment les détenteurs des droits fondamentaux et ceux qui les défendent. Les entreprises aujourd'hui, et vous l'avez indiqué madame SACHS en parlant de la réaction des consommateurs et autres, sont en effet jugées par les consommateurs, les ONG, les banques qui vont les financer ou pas, les actionnaires, toutes ces parties prenantes. Dès lors, on comprend le risque immédiat pour les entreprises d'être d'abord jugées, cette fois sans appel et sans cassation, par leurs nouveaux juges. On comprend aussi le rôle, également nouveau, des avocats et juristes qui devront savoir les assister non seulement pour le respect du droit dur mais aussi du droit souple.

Nous faisons effectivement dans ce monde du XXI^e siècle face à un grand changement dans cet état d'esprit que j'ai développé en introduction. Ce grand changement est que les entreprises deviennent aujourd'hui des régulateurs car elles doivent faire face à des nouveaux juges qui sont particulièrement sévères. Si le droit peut être souple, les sanctions, elles, peuvent être dures. Ces juges, ces nouveaux juges, se reposent en effet sur le droit, qu'il soit souple ou qu'il soit dur. Il n'y a aucune distinction, seul reste désormais pour beaucoup le mot « droit ». On va me dire : « il y a une grosse différence, le droit souple ne peut conduire à des sanctions de la part des tribunaux ». Je serais un peu plus prudent. Je ne m'aventurerais pas à dire à une entreprise : « C'est du droit souple, vous ne prenez aucun risque » et surtout si l'entreprise a fait, d'une façon ou d'une autre, du droit souple un véritable droit qui pourrait être considéré comme devenu

dur. Le périmètre du droit autour du respect des droits fondamentaux par les entreprises s'élargit, les nouveaux juges peuvent être extrêmement sévères et conduisent les entreprises à devoir prendre des dispositions pour anticiper leurs jugements. En conséquence, pour nous, avocats et juristes, le périmètre de notre pratique s'en trouve élargi.

Dans cet état d'esprit, vous parliez tout à l'heure du respect des droits de l'Homme, du respect de la RSE et de la gouvernance et performance. Ce dernier point renvoie à ce que j'appelle aussi la profitabilité. En réalité, beaucoup d'entreprises disent : « La RSE, le respect des droits fondamentaux, le développement durable vont nous coûter très cher, surtout que d'autres ne les respectent pas. » Il a été toutefois prouvé dans plusieurs travaux que les entreprises qui respectent les principes de la RSE de façon générale et les droits fondamentaux sont des entreprises qui, sur le long terme, sont plus profitables que les autres. Il ne faut pas se tromper. Même s'il y a un coût au départ, la réalité est tout autre. Travaillant sur le terrain en Afrique, les entreprises qui respectent les droits des communautés locales et travailleurs et qui adoptent des comportements socialement responsables sont des entreprises dont les projets vont durer plus longtemps. Elles rencontreront moins de difficultés avec les communautés, moins de grèves, devront passer moins de temps et d'énergie à gérer des difficultés. Elles vont pouvoir travailler plus facilement et dans un esprit apaisé avec des entreprises locales qui leur coûteront moins cher que certains sous-traitants venant de l'étranger. En conséquence de quoi, on peut dire : oui, il faut avoir la foi, il faut le croire. D'ailleurs c'est tellement vrai que l'on a pu critiquer les investisseurs de certains pays d'être trop légers dans leur comportement en matière de respect de toutes ces règles quand ils s'installent à l'étranger. Je peux vous dire que la situation évolue vite. Des entreprises chinoises implantées en Afrique, puisque beaucoup en parlent, nous consultent pour savoir comment améliorer leurs performances par la gouvernance dans des circonstances difficiles. Je ne dis pas que toutes sont irréprochables, toutes ne le sont pas, mais certaines entreprises françaises, américaines ou anglaises ne le sont pas non plus. Il y a quelque chose qui arrive et qui est intéressant, c'est un corpus de règles et un état d'esprit internationaux. On arrive à un aboutissement qui est celui du XXI^e siècle. Il y avait une globalisation financière, une globalisation économique, mais il n'y avait pas de globalisation sociale. Elle est désormais en train de se mettre en place, de marquer le XXI^e siècle et probablement ne s'arrêtera pas.

Un certain nombre de propos ont été tenus sur la RSE et le fait de faire des indicateurs, des plans de vigilance dans certaines matières ou autres. Nous recommandons la spécificité par entreprise. Chaque entreprise a sa spécificité, son activité, des activités dans certains secteurs, dans une certaine géographie avec certains partenaires. Quand on veut faire un vrai plan sérieux en matière de RSE, de respect des droits fondamentaux et dans toutes ces matières, il est certainement important que les entreprises ne se reposent pas sur des modèles. Elles peuvent s'inspirer de certaines idées, mais une entreprise ne réussira sa gouvernance et ses politiques RSE et droits humains qu'à partir du moment où elle accepte de réfléchir, de se remettre en cause, de bien comprendre son environnement pour mieux réussir en lien avec ces politiques.

Je souhaite laisser un ou deux messages clés.

On parle souvent de *social license*, de licence sociale. Une entreprise doit toujours être conforme au droit, mais en plus d'être conforme au droit, elle doit avoir cette fameuse licence sociale. Elle doit penser deux fois. Quand je dis que le périmètre du droit s'agrandit, nous juristes devrions veiller, aux côtés des entreprises, à ce que leurs activités respectent le droit dans toutes ses règles et sa rigueur, mais aussi un certain droit souple.

Les entreprises deviennent les régulateurs, elles ne veulent pas que leurs sous-traitants et fournisseurs violent les droits humains et elles vont donc imposer dans des contrats le respect d'un certain nombre de principes en matière de droit humains. Ce phénomène est source du droit. Quand les multinationales ont des centaines et des milliers de fournisseurs, de sous-traitants et autres, ce sont tous ces partenaires qui vont devoir respecter ces règles. Je le vois au quotidien en Afrique. On voit de grandes entreprises qui vont sur le terrain pour auditer et voir si les sous-traitants et fournisseurs respectent bien certains principes de base relatifs à la RSE et plus particulièrement le respect des droits fondamentaux. On voit bien une évolution et que ce droit souple s'impose finalement par la force des choses, par les nouveaux juges, par la crainte des entreprises par rapport à la discipline de marché. Vous disiez : « On respecte plus par peur des réactions des consommateurs, des uns et des autres, que pour d'autres raisons ». Vous avez parfaitement raison. J'ai tendance à dire qu'il y a une prise de conscience significative, pas encore pour 100 % des entreprises, mais qui va se poursuivre au cours du XXI^e siècle. N'ayant pas préparé cette intervention au préalable, j'espère que j'aurais néanmoins laissé quelques messages suffisamment clairs. Merci beaucoup.

Gilles BON-MAURY

Merci pour ces propos engagés et optimistes. On ouvre le débat, une petite demi-heure d'échange avec les participants.

Michel CAPRON

J'aimerais offrir l'opportunité à Tatiana SACHS de terminer son exposé. J'ai cru comprendre que vous pensiez que les sociétés-missions, tel que c'est prévu à l'article 61 dans la loi PACTE, allaient permettre une nouvelle gouvernance. Je me trompe peut-être mais ma question est de vous permettre de préciser ce que vous pensez.

Ce n'est pas aussi évident. D'un côté, on peut penser effectivement que la modification de l'article 1835 du code civil qui prévoit dans les statuts une raison d'être des sociétés, cela peut faire évoluer la gouvernance. Mais d'un autre côté, il faut souligner que ces sociétés-missions, ce n'est pas une nouvelle forme juridique mais un nouveau statut. Par ailleurs, dans le nouvel article 1833 qui dit que la société doit être gérée dans son intérêt social en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son

activité, il s'agit de la gestion. La gestion et la gouvernance, est-ce la même chose ? J'ai tendance à penser que ce n'est pas la même chose, mais j'aimerais avoir votre avis.

Le législateur nous dit : « On ne modifie pas l'article 1832 car il définit le contrat de société. » On peut penser que cela relève de la gouvernance, mais on peut en discuter. Et le 1833 est modifié avec simplement l'idée qu'il s'agit de la gestion. D'ailleurs, les débats à l'Assemblée nationale ont bien montré qu'il n'y avait pas de possibilité ou il serait très difficile pour des tiers d'intenter une action en justice si la société ne prend pas en considération les enjeux sociaux et sociétaux, mais les associés pourraient le faire pour faute de gestion.

Tatiana SACHS

Si les entreprises se dotent d'une mission, cela peut-il changer la gouvernance ? Je partage votre scepticisme, en tout cas votre interrogation sur le fait que dans la formulation de la mission, il n'y a pas nécessairement de considérations sociales et environnementales. La mission n'implique pas nécessairement un changement de type de gouvernance. Toutefois la formulation de la mission a un mérite : elle permet de changer la temporalité de la gouvernance, essayer de libérer les dirigeants de la pression à court terme des associés. En liant les associés qui adhèrent, qui contractent dans le contrat de société, la formulation de la mission permet de desserrer les contraintes de court terme. En cela, la stipulation d'une mission peut changer les perspectives de gouvernance.

L'articulation entre la modification de l'article 1833, la possibilité de formuler une raison d'être, et en plus la possibilité de formuler une mission, je suis d'accord avec vous, n'est pas claire, d'autant que ces modifications arrivent en même temps, ont des inspirations multiples et visent à contenter tout le monde et personne à la fois. Il n'est tout à fait aisé de comprendre la différence entre formulation de la raison d'être et ajout d'une mission.

Il me semble que les textes, même s'ils sont en retrait par rapport à ce qu'avaient proposé M. SENART et Mme NOTAT, vont ouvrir les questions que vous avez soulevées, et elles vont rester ouvertes jusqu'aux premières décisions de justice.

Pourquoi avoir modifié l'article 1833 et pas le 1832 ? Il y a eu un colloque à l'université de Malakoff où cette question a été abordée. Je suis d'accord avec vous, le fait de modifier la formulation de l'intérêt social et pas l'objet social va peut-être fermer certaines portes d'action, mais, parallèlement, il me semble que le changement de l'article 1832 était impossible. S'agissant de la réécriture de l'article 1833, la loi PACTE est en retrait par rapport au rapport SÉNART et NOTAT, le texte mentionnant la prise « en considération de » des effets sociaux et environnementaux. Les considérations sociales et environnementales sont toujours au second rang. Il me semble que c'est consubstantiel à la logique de RSE. C'est bien parce qu'on a resserré la gouvernance au sens strict sur des performances actionnariales, que l'on a dû élaborer un autre corpus qui était la RSE. Si l'objectif est de créer des instruments qui lient les deux de manière

consubstantielle et, je suis d'accord avec vous, l'article 1833 ne le fait pas complètement. Tout comme les instruments de RSE ne le font pas complètement.

Un intervenant

Pour poursuivre votre échange, l'article 1832, contrairement à ce qui est souvent écrit, ne concerne pas l'objet de la société mais son but. On n'a pas voulu toucher à ce but. Le but d'une société, avant comme après la réforme, reste le profit et le profit en vue d'être partagé. On peut faire du profit dans une association, mais il ne sera pas partagé.

La grande nouveauté est la façon dont on va faire ce profit. Dans l'article 1833, on ne considérait que l'intérêt social. En droit des sociétés, il y a deux grandes théories depuis les années 1970, l'école de Strasbourg ultralibérale et l'école de Rennes pro-RSE avant l'heure. C'est plutôt l'école de Strasbourg sur les marchés, ce sont les investisseurs, les actionnaires qui doivent recueillir le fruit de ce profit dans une vision de la société que l'on peut qualifier de prédatrice. On prélève pour partager ce profit, et on ne s'occupe pas trop des conséquences. La grande nouveauté est de dire : au même titre que l'intérêt de la société ou dans l'intérêt de la société, vous devez aussi intégrer des considérations environnementales et sociétales.

Un petit exemple, dans les années 1990, à l'époque où la vie politique française était animée par des grands scandales financiers, des arrêts de la chambre criminelle de la Cour de cassation dans une affaire NOIR c/ BOTTON. M. NOIR faisait financer ses campagnes électorales par son gendre, M. BOTTON, qui à Lyon voyait ses entreprises prospérer car il avait comme beau-père M. NOIR. Dans le premier arrêt de la chambre criminelle de la Cour de cassation, les juges n'ont rien trouvé à redire à cela. Sur l'axe de l'intérêt social, ils étaient poursuivis pour abus de biens sociaux. Les juges de la Cour de cassation ont dit : « Les entreprises ont été plus prospères après qu'avant la corruption, donc du point de vue de la société, M. BOTTON a très bien agi. » D'autres juges de la même chambre criminelle ont été commis pour rendre une seconde décision et ont dit que le fait d'exposer une société à un risque pénal est contraire à son intérêt social. On voit déjà une première amorce. Le fait de faire du profit à tout prix ne répond pas de manière satisfaisante à l'intérêt social. Je trouve qu'aujourd'hui les débats sont dans le prolongement de ce premier type de décision. Il faut distinguer, le but d'une société reste de faire du profit. C'est la manière de faire ce profit. Doit-on faire du profit à n'importe quel prix ou au contraire doit-on contraindre l'entreprise à réfléchir sur la manière dont elle le fait en considérant les intérêts qui sont autour d'elle ?

Une intervenante

Je suis en master développement durable et organisation à Dauphine. Une question concrète par rapport aux travaux de MM. SEFSAF et DUHAMEL, dans les variables structurelles pour lesquelles vous avez pu prouver une corrélation par rapport à l'appétence de la conformité des entreprises, aviez-vous fait des regroupements de variables sur la taille, la dette à long terme, à ce qui correspondrait à des moments de

vie de l'entreprise ? Vous l'avez sous-entendu en parlant de la corrélation avec la croissance.

Et avez-vous fait des sous variables ? Par exemple pour le capital qui était dilué, avez-vous des sous variables avec la présence d'actionnaires institutionnels publics ou si ce sont plutôt des privés ?

Réda SEFSAF

Les variables que nous avons utilisées sont de vraies valeurs. Ce ne sont pas des variables binaires, 1 ou 0, quand on considère que la proportion détenue par les insiders est importante, ou les capitaux détenus par les salariés sont importants ; c'est la proportion réelle des capitaux détenus par les salariés et les insiders au niveau des dettes.

Il n'y a pas de sous-variables, nous avons utilisé les variables présentes dans nos bases de données. Nous avons utilisé des sous-variables par rapport à des déclarations de gouvernance. Nous avons plusieurs variables de conformité car nous nous sommes intéressés à 65 principes de bonne gouvernance et avons été obligés de réduire nos régressions en regroupant nos variables de gouvernance en méta-variables.

Mme PIRON

Ce que j'ai entendu m'a rendu perplexe car la RSE est beaucoup basée sur les limites de la discipline de marché, sur ce principe de croire à la discipline du marché. Cela veut dire que le Haut Comité de gouvernement serait en capacité de faire du *name and shame* qui quelque part s'applique sur cette logique de marché. Cela veut dire que ce ne sera pas plus efficace si on se base sur les limites que vous annoncez.

Tatiana SACHS

Je ne dis pas que la discipline de marché ne marche pas du tout, je pense qu'elle n'est pas suffisante. Je ne suis pas sûre que l'on puisse compter sur les citoyens et investisseurs pour être les nouveaux juges. D'abord les citoyens n'ont pas tous les moyens, notamment le portefeuille pour être des juges. Le consommateur achète des produits pas cher, produits dans des conditions exécrables et n'a pas forcément les moyens de faire autrement. Je pense qu'on est tous schizophrènes. Je suis très attachée au respect des règles du droit de travail et j'achète sans doute des produits à bas coûts produits dans des conditions exécrables.

Tout fonder sur la discipline de marché ne me paraît pas suffisant. Régulièrement il y a des débats : faut-il un nouveau type de règles ? Peut-on se contenter de dispositifs dont l'efficacité repose sur la discipline de marché, que ce soit le marché des biens, des services ou des investisseurs ? Je ne crois pas. C'est le débat sur le devoir de vigilance. Le Medef s'est opposé de toutes ses forces à l'adoption de la loi sur le devoir de vigilance disant que les dispositifs de RSE sont bien suffisants. L'ajout d'une règle de responsabilité dans la loi sur le devoir de vigilance de 2017 rajoute quelque chose à

cette discipline de marché. La loi sur le devoir de vigilance est pour moi typiquement un dispositif qui repose sur une pluralité, une multiplicité de modes de concrétisation du droit. Dans le devoir de vigilance, il y a l'alerte, la discipline de marché à travers la transparence, et il y a aussi le droit étatique, la responsabilité. Pour moi, c'est la multiplication des feux qui à mon sens est susceptible de garantir au mieux l'atteinte de certains objectifs. Je sais que c'est difficile à faire adopter mais mon propos n'était pas de dire que la discipline de marché ne marche pas du tout, que les mécanismes de transparence ne servent à rien. À mon sens, la quête d'une bonne gouvernance ne peut pas reposer uniquement sur ce type de dispositif.

Le débat sur le devoir de vigilance était intéressant car il y a une pression très forte pour que cette loi ne soit pas adoptée. J'ai eu l'occasion d'exposer cette loi devant des praticiens, des entrepreneurs notamment et je me suis fait tancer de manière virulente. On m'a dit : « Vous voulez la mort des entreprises françaises. » Cela veut dire que spontanément, elles ne s'assurent pas de la préservation des droits fondamentaux sur toute la chaîne de valeur si elles réagissent de manière aussi crispée face à l'établissement du devoir de vigilance.

Il me semble que l'avenir, ce sont des dispositifs qui combinent différents registres de concrétisation, de mise en œuvre, qui combinent la surveillance généralisée avec le devoir d'alerte, la discipline de marché et l'intervention étatique. C'est ce que les collègues belges appellent la co-régulation, dont la quatrième dimension est l'autorégulation. C'est cette co-régulation qui est l'avenir pour moi, mais ce n'est pas gagné.

Mme COUPART

Je travaille dans un établissement financier. Avez-vous détecté des différences entre les secteurs d'activité qui font l'objet aujourd'hui de régulation spécifique et de contrôle d'autorités réglementaires, et des sociétés qui sont un peu moins réglementées, même si elles font partie de sociétés cotées suivies ou pas ?

Jean-Christophe DUHAMEL

Cela a fait l'objet d'une petite réflexion entre Réda et moi dès le départ. Certains secteurs d'activité sont très particuliers en termes de régulation ; je pense évidemment au secteur bancaire, de l'assurance. La question était de savoir s'il fallait leur réserver un traitement spécifique au regard de leur façon de se déclarer conforme ou pas eu égard au rôle tout à fait particulier que les entreprises de ces secteurs peuvent jouer et à l'attention particulière que les parties prenantes peuvent projeter sur elles. En tout franchise, nous avons un peu botté en touche, peut-être par manque de courage car nous avons déjà beaucoup de choses à traiter. Il nous semblait compliqué de singulariser la position de ces sociétés eu égard à leur type d'activité pour essayer de fournir des hypothèses particulières sur la façon différente qu'elles auraient de s'adapter à la gouvernance.

Un prolongement de votre réflexion, si on raisonne en termes de pure de gouvernance, de principes de bonne conduite qui figurent dans les codes privés : il n'y a pas de spécificité dans le code de commerce ou dans le code Afep-Medef, lesquels ne réservent pas un sort particulier aux établissements bancaires, financiers ou d'assurance, sauf erreur de ma part, en matière de conformité à des principes de bonne conduite supports du *comply or explain*.

Il n'y a pas de spécificité, c'est peut-être une piste à creuser et ce serait d'autant plus intéressant de s'attacher à la question de la gouvernance dans le secteur financier. Ceci étant, la crise de 2008 est très différente par rapport aux affaires Enron ou WorldCom, qui ont eu lieu huit ans auparavant. En 2008, c'est une crise du produit, de la finance, c'est le fait que les établissements bancaires ne savent pas ce qu'ils ont, en termes d'actifs, dans leurs comptes ; c'est différent de l'ère Enron et du contexte d'éclatement de la bulle internet qui concernait bien davantage des questions de gouvernance selon moi. Mais différencier l'approche de la conformité en matière de gouvernance en fonction du type d'activité de l'entreprise serait une piste intéressante ; on penserait en particulier à un renforcement des recommandations d'indépendance et de compétence des administrateurs...

Mme COUPART

On voit ces derniers temps monter en charge les pouvoirs des autorités de contrôle qui interviennent, font des contrôles et sanctionnent. Vous disiez qu'il y avait des manques de contrôle dans certains domaines, ce secteur en fait l'objet.

Jean-Christophe DUHAMEL

Certes, mais cela ne relève plus de la *soft law*. On n'est plus dans la gouvernance mais dans la réglementation dure, prudentielle qui peut avoir des impacts concrets et véritablement juridiques avec des autorités de régulation qui ont des pouvoirs d'investigation et de sanction.

C'est évidemment souhaitable par rapport à la particularité de ces secteurs d'activité et au risque systémique qu'il propage. La gouvernance doit-elle accompagner cette singularité et s'adapter à ces secteurs spécifiques ? Oui peut-être, pourquoi ne pas avoir un code français du gouvernement d'entreprise des établissements bancaires, financiers et de l'assurance ? Pourquoi pas, pour compléter l'espace de régulation de ce secteur qui relève plus du droit dur.

Gilles BON-MAURY

Peut-être par rapport à ce que vous avez dit, M. BRABANT, sur l'entreprise qui se retrouve face à des juges et dont toutes les parties prenantes deviennent des juges, c'est un des vecteurs de la RSE. Nous avons tous envie de croire au fait que les différentes parties prenantes sont plus exigeantes sur tous les marchés d'ailleurs, que ce soient les marchés financiers, les marchés de biens et services, les marchés de l'emploi.

Il y a une exigence en termes de performance RSE et en même temps, vous dites qu'il faut que les démarches de responsabilité respectent la spécificité des entreprises. Je le comprends comme la nécessité d'insister sur la dimension matérialité des démarches de RSE, aller chercher ce qui concerne davantage l'entreprise pour définir ce qu'est être responsable. N'y a-t-il pas une contradiction entre ces deux objectifs : penser à être exposé sur les marchés, être plus fort sur les marchés quand on est meilleurs en termes de RSE et aller en même temps vers une perception de cette démonstration de vertu qui ne permet pas la comparaison car chacun définit son référentiel ? C'est une question qui nous intéresse à la Plateforme RSE car nous sommes amenés à travailler sur des référentiels sectoriels en considérant que chaque entreprise définit sa RSE en fonction de son métier. N'y a-t-il pas une impasse si on veut d'un côté appuyer au maximum sur le fait que l'entreprise se compare et est plus forte quand elle est responsable car elle met en avant une force particulière du fait de sa performance ou de sa notation et d'autre part, le fait que cette notation dépend complètement de ce qu'elle est, ce qui va empêcher la comparaison ?

Stéphane BRABANT

Ce que vous dites n'est pas faux, mais je faisais allusion aux plans de vigilance dans le cadre de la loi sur le devoir de vigilance. Il faut garder en tête, sur le plan strictement juridique, que les entreprises ont des obligations de moyens. Cela a été rappelé dans le corps même des débats parlementaires car il y avait des hésitations. On se demandait si ce n'était pas une obligation de résultat et s'il n'y aurait pas des dérives de la part de certains juges qui pourraient considérer que si un dommage était créé, même à un échelon relativement bas de la chaîne de valeur, cela voudrait dire que le plan existant n'aurait pas été mis en œuvre de façon effective ? Ce serait une erreur. Les textes sont complexes mais les finalités sont claires et ne doivent pas être perdues de vue.

Cette obligation de moyens, pour être remplie, à mon sens, et pour qu'on puisse plaider la bonne foi d'une entreprise, demande que celle-ci puisse démontrer qu'elle a réalisé le fameux *know and show* que l'on retrouve dans les principes directeurs des Nations unies, ces derniers étant rappelés dans les débats parlementaires sur le devoir de vigilance. C'est le fait que l'entreprise se doit de mesurer les impacts de ses activités, de celles de ces filiales et de certains de ses partenaires. Elle doit au demeurant dans son plan donner des exemples. Encore une fois, je le rappelle, il ne suffit pas de se dire : « Le voisin a donné tel exemple, je vais dire la même chose ». L'entreprise doit faire du comparatif par rapport à elle-même. Ce qu'on va attendre et ce que vont attendre les juges, c'est que l'entreprise soit, aux années $n+1$, $n+2$, $n+3$, à même de faire du comparatif de ses propres résultats et montrer qu'elle a pris tous les moyens pour continuer à respecter de mieux en mieux l'ensemble des attentes en matière de devoir de vigilance.

Vous soulignez : faut-il un comparatif entre entreprises ? Il se fera. Dans les mêmes secteurs d'activité, il se fera et les entreprises, les consommateurs, les ONG vont aller voir les plans de vigilance, lesquels seront publics et en ligne. Sur cette base, les

nouveaux juges pourront juger. Cela veut dire qu'il y a une exigence forte car premièrement, les entreprises ont un devoir envers elles-mêmes pour montrer qu'elles ont pris tous les moyens et deuxièmement, elles vont peut-être regarder les autres entreprises pour elles-mêmes veiller à mieux se comporter. Nous en sommes au tout début, avec les premiers plans de vigilance et toute cette situation est en évolution constante. L'entreprise doit absolument être très spécifique dans sa démarche. Ce n'est pas uniquement déclarer. Il y a des entreprises qui se satisfont de déclarer qu'elles font bien les choses pour se dire qu'elles font bien les choses. Non, aujourd'hui elles doivent être en mesure de le démontrer.

Une intervenante

Je m'imisce dans ce débat. Je suis tout à fait d'accord avec ce que vous venez de dire, c'est justement parce que le devoir de vigilance n'est pas un instrument conçu pour produire des effets avec la discipline de marché. C'est là où la contradiction que vous pointez n'opère pas pour le devoir de vigilance car son horizon n'est pas de savoir si un consommateur va ou pas acheter le produit, mais qu'en cas d'accident, il y a une possibilité de responsabilité civile pécuniaire. C'est pourquoi la confection des plans de vigilance n'est pas tournée vers l'extérieur n'est pas tournée vers l'extérieur, les consommateurs ; la rationalité première du plan de vigilance est de concevoir des process internes pour éviter les dommages et donc c'est un instrument de réflexivité interne avant tout. Je ne dis pas qu'il n'a aucune fonction de communication mais sa rationalité première est bien d'être un outil de gouvernance interne, à la différence des outils traditionnels de RSE dont l'efficacité repose sur les différents juges que sont les consommateurs. Le plan de vigilance, c'est différent. L'horizon est la possibilité de se trouver devant un juge, un « vrai » qui va octroyer des dommages et intérêts.

Stéphane BRABANT

Je m'adresse à vous, les « nouveaux » juges. Vous n'êtes pas magistrats, mais vous êtes tous des vrais juges, je vous rassure, je suis certain que vous serez d'accord avec moi. Le devoir de vigilance ne s'adresse qu'à 150 à 300 entreprises selon différentes estimations. Les principes directeurs des Nations unies s'appliquent à toutes les entreprises, quelles que soient leur taille, leur activité, le lieu géographique. Le vrai développement sur la planète, ce sont ces principes directeurs des Nations unies et ceux de l'OCDE. Le devoir de vigilance n'est qu'un reflet de ces principes directeurs.

Ensuite et pour conclure, on parle pour cette matière des victimes. Ce que doivent voir les entreprises, ce n'est pas leur risque mais le risque pour les victimes ou les détenteurs de droits, l'impact de leurs activités sur ces derniers. C'est un grand changement au XXI^e siècle et dans la gestion des entreprises. Les entreprises doivent voir ce que leurs activités peuvent avoir de positif ou de négatif pour toutes les parties prenantes. C'est un paradigme différent. Merci.

Gilles BON-MAURY

Merci à tous pour vos exposés et vos questions.

Renouvellement des bonnes pratiques

Kathia MARTIN-CHENUT

L'objectif de cette table ronde est de permettre un échange assez libre et informel entre chercheurs et praticiens autour notamment du thème de la transparence et du contrôle d'une part, et de la place de la RSE dans les nouvelles stratégies des entreprises d'autre part. Je vous propose de faire un tour de table pour vous présenter et ensuite nous pourrons lancer les débats dans un premier temps entre vous, puis avec la salle.

Je me présente, je suis chercheuse au CNRS et directrice adjointe de la Mission de recherche Droit et Justice pour les questions scientifiques. C'est dans ce cadre que je préside cette table ronde dont je me réjouis vu mon intérêt pour la thématique de la RSE, notamment sous une entrée assez particulière, le respect des droits humains y compris le droit à un environnement sain. Je vais passer la parole à Camille NOISETTE.

Camille NOISETTE

Je travaille à l'Autorité des marchés financiers (AMF) dans le département en charge des sujets de régulation et affaires internationales et je suis particulièrement les sujets de finances vertes et de gouvernance d'entreprise. Avant cela, j'ai passé plusieurs années côté investisseurs chez Mirova en tant qu'analyste extra-financière en charge de la gouvernance. Je suis passée chez le *proxy advisor* ISS à Paris et à Bruxelles. Ce sont mes deux grands sujets de prédilection.

Laurence VAPAILLE

Je suis maître de conférences à l'université de Cergy-Pontoise. Ma spécialité est le droit fiscal, je suis fiscaliste, je vais avoir une vue particulière, peut-être une forme de focus sur gouvernance et fiscalité, ou encore RSE et fiscalité, ce qui est un thème assez novateur, qui peut faire parler et qui soulève beaucoup de questions à la fois théoriques et pratiques. Un juge américain a dit qu'il n'y avait pas de devoir de patriotisme à payer plus d'impôts que ce qu'on devait. Par rapport à des obligations, des mesures que les entreprises pourraient se donner à elles-mêmes par des codes de gouvernance ou la RSE, savoir dans quelle mesure on pourrait remettre en cause le principe même de l'économie fiscale, chercher à diminuer sa charge fiscale. Au nom de quelle morale, de quelle justice, de quelle éthique, de quel type de performance les entreprises seraient-elles susceptibles d'aller plus loin que ce que leur impose la loi ? Je parle de *hard law* et non pas de *soft law*.

J'ai travaillé avec Frédérique COULÉE sur l'aspect plus international et Jean-Marc MOULIN. Je voulais remercier Frédérique COULÉE pour m'avoir invité à participer à cette recherche et cette journée qui permet cette restitution.

Jean-Marc MOULIN

Je suis professeur de droit à l'université de Perpignan spécialisé dans le droit des sociétés, droit des marchés financiers et tout ce qui concerne l'ingénierie financière. Ces dernières années, je m'intéresse beaucoup aux problématiques liées à la gouvernance et la RSE, ses instruments. On parlait de labellisation, de normes ISO.

Merci à Frédérique COULÉE qui a dirigé le rapport consacré aux apports du droit international en matière de gouvernance de m'avoir invité et convié à participer à ce travail. Merci au GIP Mission de recherche Droit et Justice. Cela faisait des années que je voyais passer vos appels d'offres auxquelles je me promettais de répondre et je n'en avais jamais le temps. Sincèrement, vous faites un très gros travail, bravo et la journée de restitution est très riche. Depuis ce matin, j'apprends beaucoup et c'est extraordinaire. Je vais retourner sur le site pour lire consciencieusement les rapports, les contributions, les études pratiques qui ont été restituées. Nos amis gestionnaires et économistes ont fait un gros travail.

J'évoquerai quelques points sur les questions de transparence et de contrôle. Un peu comme ma collègue Laurence VAPAILLE, dans ce domaine, je suis très pro *hard law*. Vive la crise et vive la loi car on ne voit jamais ces problématiques autant avancer que quand il y a des crises. La crise de 2007-2008 a été salvatrice de ce point de vue. Quand il y a des drames aussi, le Rana Plaza en est un exemple.

Par rapport à ce qui a été dit tout à l'heure sur la loi sur le devoir de vigilance de mars 2017, un des aspects qui me semblent intéressants dans cette loi est son caractère extraterritorial. On critique souvent l'extraterritorialité des lois quand elles sont américaines et interdisent à des sociétés françaises de faire du business en Iran pendant un certain nombre d'années. Quand vous interrogez des multinationales, elles vous disent toujours : « Ce qu'on fait est conforme à la loi. » Au Bangladesh, elles travaillent conformément au droit bangladais. De même qu'en Égypte, elles travaillent conformément au droit égyptien. Là, on va leur demander de justifier de leur modèle économique non pas au regard d'un droit local dans les pays sous-développés ou en voie de développement, mais selon le droit de leur société-mère, là où elles initient leur business, dans les pays membres de l'OCDE avec un autre système juridique. Ce sera intéressant car ce sera le moment de vérité.

Le droit des sociétés permet des structurations formidables, extraordinaires. Faire de Jersey le premier pays producteur de bananes, c'est le droit des sociétés associé au droit fiscal qui le permet. Et tout d'un coup, quand on va demander aux sociétés de simplement rapporter le chiffre d'affaires dans certains États au nombre de salariés qui y travaillent, on va s'apercevoir que la productivité de certains salariés est phénoménale, fabuleuse. Le droit peut aussi être simplement le fait d'adhérer spontanément à des comportements et la justice peut ainsi passer, mais dans cette matière, il ne faut pas rechigner à utiliser ce formidable outil qu'est la loi et ce qui va avec, la responsabilité. Oui à la liberté d'entreprendre, oui au libéralisme mais il ne faut pas oublier la responsabilité qui va avec.

Yann QUEINNEC

Je suis très honoré de contribuer à la restitution de ces travaux de recherche éminents. Je suis juriste, j'ai exercé au début de ma carrière en droit des affaires comme conseil juridique et fiscal au sein de Price Waterhouse Coopers pendant sept ans. J'ai sauté dans le monde des ONG après le scandale Enron, et je suis devenu activiste, dirigeant l'ONG SHERPA puis exerçant des responsabilités au sein des instances de Greenpeace, avec l'objectif de favoriser la mobilisation des outils juridiques sur les grands sujets de respect des droits humains et de protection de l'environnement. Depuis 2013, je suis revenu du côté du conseil en cofondant avec mon meilleur ennemi Affectio Mutandi, une agence hybride entre Publicis et Greenpeace qui articule RSE, communication corporate et de crise, affaires publiques, lecture juridique des enjeux ESG et relations avec les ONG, pour bâtir des stratégies de responsabilité sociétale, des plans de vigilance raisonnable et des politiques droits humains. J'aurai le plaisir de vous faire part de quelques points en rebond des travaux qui ont été présentés aujourd'hui.

Florent BERTHILLON

Doctorant à l'université Jean-Moulin Lyon 3, j'ai déjà eu la chance d'être présent à une des tables rondes précédentes. Avec ma collègue Sylvie DUMANOIR, on représente la recherche dirigée par Mme MAZUYER sur l'effectivité des codes de gouvernance. Nous remplaçons au pied levé Mme BENABDALLAH qui n'a pas pu venir.

Kathia MARTIN-CHENUT

Nous allons passer au débat, vous écouter. Je vous laisse libre, on lance simplement le premier thème qui est transparence et contrôle.

Camille NOISETTE

Je rebondirais peut-être en premier sur votre remarque selon laquelle vous êtes un fervent partisan de la *hard law*. Effectivement, en parcourant votre rapport, votre regard très critique sur l'autorégulation en matière de gouvernance est très intéressant, par rapport à la mise en place de ces mécanismes et les systèmes de gouvernance *via la soft law* que par rapport la façon dont les obligations sont ensuite respectées. Vous êtes assez finalement critique par rapport à l'autorégulation qui s'incarne dans le principe du *comply or explain*. C'est un point qui a particulièrement attiré mon attention dans ce rapport car par essence, l'AMF en tant que régulateur, doit justement garantir la bonne application de ces textes tant du point de vue du droit dur car notre champ de mission couvre le respect des dispositions légales telles que définies dans le code du commerce que du point de vue du droit souple, à savoir le respect des dispositions des codes de gouvernance. Deux, trois points dans le rapport m'ont semblé intéressants et sur lesquels je trouvais intéressant d'interagir avec vous.

Quand on regarde aujourd'hui le panorama européen des cadres normatifs de gouvernance, le cadre français est reconnu pour être assez complet et achevé. Nous sommes un des seuls pays, à ma connaissance, où le *name and shame* est utilisé. C'est

le cas également en Finlande, mais il n'y a pas d'autres pays en Europe où cela existe. En tant qu'autorité régulatrice, nous avons bien constaté l'intérêt de ce procédé pour faire évoluer les pratiques des entreprises depuis 2012. De la même façon, nous sommes habilités à formuler des recommandations à l'égard des associations professionnelles. C'est une certaine force. Ces pistes de réflexion adressées tous les ans dans notre rapport annuel sont parfois reprises, comme dans la dernière version du code Afep-Medef en ce qui concerne les conflits d'intérêts. Plusieurs dispositions soulignées les années précédentes ont été intégrées par le code également. Je me demandais dans quelle mesure pour vous cela restait un modèle qui présente ses limites malgré le fait d'avoir une autorité comme l'AMF qui est indépendante et qui fait ce travail de contrôle et de supervision de façon annuelle.

Jean-Marc MOULIN

Je salue tous les ans le travail de l'AMF mais je n'oublie qu'elle est une autorité certes indépendante mais administrative, habilitée par la loi, contrôlée par le législateur et le gouvernement, ce qui fait que vous êtes le bras armé de l'État dans le domaine financier. Même si en 1967 vous avez gagné cette indépendance, mais elle était plus pour rassurer les marchés à l'époque qu'autre chose.

Vous voyez la dernière réforme du code Afep-Medef et on pourrait parler pas uniquement de ce code car d'autres existent. Le code Middlenext a peu souvent été évoqué mais il est peut-être plus intéressant car il propose une procédure, une méthode de travail, de réflexion davantage que des recommandations. Il y a aussi le code AFG, de l'Association française de gestion, également très intéressant. En lisant le code AFG, vous vous apercevez que ce code découvre que dans l'entreprise, il n'y a pas que des organes de direction mais aussi une assemblée des actionnaires, ce qu'ignore totalement le code Afep-Medef. Il n'y a pas un item dans le code Afep-Medef sur l'assemblée des actionnaires, on dit juste que le conseil doit faire l'interface entre la direction générale et les actionnaires.

Il faut toujours resituer l'outil. Je ne suis pas contre certains outils par rapport à d'autres. Le code Afep-Medef est un code. Enfin ce n'est pas un code. Dans un régime romano-germanique comme le nôtre, on a le code civil, le code de commerce, le code général des impôts. Le code Afep-Medef, ce sont des recommandations émanant d'organisations syndicales privées qui en 2008, quand M. SARKOZY s'est énervé, a pris le nom de code. C'est un problème plus large dans la gouvernance et cela participe de la transparence. M^e BRABANT le signalait, une multitude d'outils et d'instruments juridiques sont utilisés. Certains portent le même nom. Charte par exemple. Nombre d'entreprises ont des chartes éthiques. Il y a aussi la charte de l'environnement qui a été intégrée dans la constitution française. Ce n'est pas la même chose car la charte éthique de l'épicier du coin et la charte de l'environnement intégrée au bloc de constitutionnalité, en tant que juriste, dans la hiérarchie des normes, ce n'est pas au même niveau. La force obligatoire de la norme n'est pas du tout la même. Même chose pour les labels. N'importe quelle association peut faire son label et certains labels sont repris par l'État.

En termes de transparence, il faut toujours dire de quoi on parle. Le code Afep-Medef, ce sont deux organisations patronales qui font des recommandations. 80 % du code, c'est la reprise de la loi et marginalement, ils font des propositions, ils vont plus loin ou précisent l'application des règles.

Toujours pour eux en termes de transparence, cela ne me dérange pas que leur haut conseil soit de l'entre-soi, mais il est trop élargi dans son recrutement. Il ne devrait y avoir que les PDG des 10 premières sociétés cotées à la bourse de Paris. Mais qu'on le dise. Dans la dernière réforme de la composition de ce haut conseil, il n'y a toujours pas de parties prenantes alors que dans le dialogue que l'on doit nouer, nombre de parties prenantes veulent que ce soit ouvert, que soit intégrées des ONG, des associations de représentation des investisseurs. Toujours pas. À un moment, on peut laisser prospérer l'autorégulation et dire que cela suffit car il y a la loi. Comme nous le disions avec ce monsieur ce matin, il y a des objectifs politiques, mais ce n'est pas moche comme mot. Une société, c'est politique et cela a des objectifs. Il faut se dire que l'on va diriger la société de telle ou telle façon. Si les opérateurs spontanément ne le font pas ou si le pouvoir politique démocratiquement élu estime que cela ne va pas assez vite, il y a l'outil législatif, il ne faut pas en avoir honte. J'imagine que les travaux que vous faites ici vont remonter et nous les verrons passer dans des rapports, des missions, des commissions parlementaires. Ce n'est pas le fait du prince, c'est un travail élaboré et pour le coup il y a du dialogue.

Laurence VAPAILLE

Quelques mots à propos de la transparence. Je me suis plutôt livrée à un travail empirique que réellement scientifique, j'avais pris tous les codes des entreprises du CAC 40, les fameuses chartes, codes déontologiques et autres. J'ai fonctionné par occurrence. Il n'y avait rien en fiscal, il y avait une espèce de creux. En comptabilité, pas plus, on va respecter les règles et du point de vue finance, pas plus. C'est empirique et presque intuitif mais j'aurais tendance à effectuer une différence entre ce qui est extra-financier (où on respecte les droits de l'Homme, le développement durable, la protection de l'environnement, certaines mesures en droit du travail) et la matière financière. Quand on parle d'argent, c'est plus compliqué. Ce n'est pas plus compliqué au contraire, c'est plus simple : il y a très peu de choses voire rien. Donc toutes les mesures qui avancent, en particulier l'opinion publique est maintenant beaucoup plus réceptive aux problèmes non pas de fraude fiscale mais d'évasion, où les entreprises payent leurs impôts, je n'ai pas vu beaucoup plus passer de choses. Ce sera du *reporting* qui aura été imposé. C'est pourquoi sur la matière fiscale, indépendamment que c'est un pouvoir régalién de l'État, c'est déjà dans la loi, mais pour agir sur les comportements ou faire changer évoluer les choses, effectivement, encore une fois, je rejoins Jean-Marc MOULIN, c'est vraiment la loi. Il n'y a rien en *soft law* en matière fiscale, à peine en matière comptable.

Camille NOISETTE

La fiscalité ne relève pas de la compétence de notre entité. Sur ce sujet, je ne peux pas m'avancer. Cependant je reste fondamentalement convaincue que si l'autorégulation a

effectivement ses défauts dans le principe et sa façon d'être mise en œuvre, nous avons tout de même observé des évolutions concrètes et flagrantes sur certains sujets : par exemple, concernant le nombre de mandats détenus par des présidents de conseil d'administration et de surveillance, non seulement du fait de ce contrôle que l'AMF peut réaliser tous les ans, que le HCGE va également mettre en œuvre et l'utilisation du *name and shame*.

Je suis d'accord avec vous au sujet de la diversité des textes que vous mentionnez dans votre rapport, un corpus de textes très vaste lesquels ont tous une légitimité et une portée différentes. Il est compliqué de se retrouver *in fine*. Je partage ce point. Par expérience, en tout cas je pense que l'autorégulation fonctionne et répond aux demandes des investisseurs sur les sujets. Notre prisme en tant que régulateur, de garantir que l'information donnée aux investisseurs et aux épargnants soit fiable et qu'elle permette d'avoir une bonne idée des pratiques de l'entreprise. Notre prisme est légèrement différent du vôtre qui est plus axé sur l'enjeu juridique, l'effectivité et la sécurité comme vous le mentionnez dans votre rapport.

Jean-Marc MOULIN

La dernière fois, une dame posait des questions sur la sphère financière ; les derniers à nous avoir fait le coup de la self regulation étaient les investisseurs, les banquiers et il y a eu la crise de 2007-2008. Heureusement qu'il y a eu des G20 avec des chefs d'État d'abord à Londres et Pittsburg qui ont repris les choses en main. La très bonne nouvelle est qu'on va y retourner. Aujourd'hui l'administration détricote aux États-Unis ce qu'avaient fait les lois et on repart vers la dérégulation du système bancaire et financier américain au nom de la compétitivité de ce pays au niveau international. On sait que déjà, trois petites bulles financières sont créées les cartes bancaires à débit différé, les prêts étudiants et les prêts à effet de levier.

Pour l'autorégulation, reprenons l'histoire : à chaque fois qu'il y a d'énormes crises économique-financières qui parfois se traduisent par des guerres, les grandes entreprises ont fait le discours sur la self regulation. Ce n'est pas nouveau et à chaque fois on a remis du droit, puis oublié, trouver cela contraignant et fastidieux, et on a desserré l'étau au nom de grandes déclarations des entrepreneurs disant : « Cette fois-ci, on a vraiment compris. » Le législateur peut être séduit par ce discours et de nouveau déréguler. Je me méfie beaucoup de la dérégulation. L'absence totale de régulation, c'était l'ère primitive. La civilisation et le droit, cela va de pair. L'absence de règle, c'est dangereux.

Yann QUEINNEC

Une réaction sur le volet fiscal. On peut pronostiquer que les points de contact nationaux OCDE vont être de plus en plus saisis dans leur rôle de médiation sur le volet fiscalité, l'un des dix items des principes directeurs. Aujourd'hui c'est *epsilon*. On peut anticiper dans un futur proche une recrudescence des recours sur ce sujet du civisme fiscal. En ce sens le concept d'optimisation fiscale responsable commence à émerger. J'ai été très surpris de voir que le conseil national des barreaux dans son guide pratique sur le devoir

de vigilance publié en 2018, s'adressant précisément aux avocats fiscalistes, mettait en exergue qu'il convenait de leur part de faire preuve de vigilance dans la façon dont ils dispensent du conseil fiscal. C'est un signal inédit de la part d'une instance professionnelle à l'égard de praticiens du droit qui ont en quelque sorte la main sur les curseurs de l'optimisation fiscale. J'ai trouvé très emblématique que le conseil national des barreaux reprenne ainsi peu ou prou le plaidoyer d'Oxfam. C'était pour rebondir sur votre volet fiscalité.

À la lecture des résumés, quelque chose ne m'a pas surpris mais frappé, c'est la perception d'une cohabitation entre les notions de transparence et flou, qui soulève un problème de fond : la transparence, ce n'est pas la clarté. Prenons ainsi la notion de discipline de marché largement évoquée. Certes a-t-elle vocation à générer de la transparence, mais en définitive en l'état actuel des pratiques assez peu de clarté sur les performances effectives des entreprises sur le terrain. Cela traduit probablement la difficulté actuelle de mesurer les performances extra-financières des entreprises et d'échapper à des évaluations hors sol.

Ce sujet est au cœur des évolutions normatives que nous avons connues depuis que vous avez produit vos études : la loi sur le devoir de vigilance, la loi Sapin 2, le RGDP ainsi que la directive Barnier qui impose la publication d'une déclaration de performance extra-financière. Ces quatre textes récents créent une vraie rupture à mon sens en mettant l'accent sur la pertinence de l'information plutôt que sur son exhaustivité. En somme l'information est au service de la démonstration d'une vigilance raisonnable et effective, qui fait la pédagogie sur les choix opérés et affiche clairement les résultats des dispositifs mis en place et l'agenda de la démarche de progrès. Ce nouvel environnement normatif fait émerger une approche que nous désignons comme *l'extra compliance* qui consiste pour l'entreprise à focaliser son attention et ses ressources sur les enjeux sur lesquels elle peut avoir un impact positif tangible, plutôt que de tout traiter sans différenciation, au risque de se limiter à des dispositifs homéopathiques sans aucun impact.

Cela nous ramène aux échanges que nous avons eus plus tôt sur le fait que chaque entreprise a ses spécificités, qui vont orienter ses filtres d'actions et sa stratégie de RSE. Il me semble que c'est la tendance à venir qui ressort de l'esprit des textes précités. C'est d'ailleurs à mon sens ce qui va rendre la tâche plus compliquée pour les organisations dont le rôle est de vérifier et d'évaluer les performances extra-financières des entreprises, puisque la comparabilité en sera rendue plus compliquée.

Laurence VAPAILLE

Les quatre textes que vous évoquez relèvent de la *hard law*. Ce n'est pas de l'autorégulation.

Yann QUEINNEC

Vous avez raison, mais ne sont-ils pas en mesure de résoudre les biais que vous avez identifiés sur ces outils de *soft law* et ne viennent-ils pas se loger à ce titre sous la

grande ombrelle de la gouvernance d'entreprise ? Ils viennent quelque part corriger certains de ces biais en amenant les acteurs assujettis à ces textes à plus de pertinence dans leurs choix d'enjeux prioritaires, de dispositifs de traitement, en ce compris les modalités de gouvernance, et leur démarche de reddition d'information.

Je considère pour ma part que tous ces nouveaux textes relevant de la *hard law* sont largement le fruit d'une mutation de la *soft law* et qu'ils se nourrissent mutuellement. Rappelons que l'évolution du droit de la RSE, ces quarante dernières années, nous ramène en 1976, avec la naissance des principes directeurs de l'OCDE et la déclaration tripartite de l'OIT qui visaient précisément ces sujets de droit et ces enjeux ESG, jusqu'à nous mener en France à la loi sur le devoir de vigilance qui vient d'entrer en vigueur. Ce cheminement s'explique et constitue une chaîne de traçabilité normative. C'est l'histoire d'une mutation normative assez naturelle vers la *hard law*, dont la mise en œuvre va reposer sur les guidelines de *soft law*.

Frédérique COULÉE

Je voudrais réagir par rapport aux instruments internationaux et cette idée qu'il y aurait une sorte de progressivité historique avec un mouvement vers le meilleur, on partirait de la *soft law* pour évoluer vers des choses plus contraignantes. Si on prend l'exemple de l'OIT, c'est totalement faux, ce que notre rapport a mis en évidence. Quand on reprend le Pacte mondial, je m'acharne beaucoup dessus et vais expliquer pourquoi. On voit bien avec le Pacte mondial à quoi ces logiques de RSE, d'autorégulation peuvent conduire comme biais particulièrement critiquables car le Pacte mondial consiste en 10 principes extrêmement généraux qui, en réalité, sont le b.a.-ba du droit international codifié de manière obligatoire par les États depuis longtemps, que l'on exporte dans le monde de l'entreprise en s'inspirant de traités internationaux sans jamais le dire. On part d'instruments qui sont des instruments de *hard law* mais on occulte cette dimension.

Pour ce qui est du droit de l'OIT, quand on connaît l'histoire de l'OIT, on est plein dans un anniversaire important pour l'OIT, il faut le rappeler. L'OIT est une organisation internationale historique qui a fait de l'implication des parties prenantes avant tout le monde car ce qui caractérise les négociations des conventions internationales du travail, qui sont des instruments historiques, d'une très grande importance après la révolution industrielle, avec un impact important dans la vie internationale, ces conventions sont élaborées en associant à la fois les employeurs, les salariés, les États. C'est de la co-régulation d'une certaine manière avant l'heure mais ce sont bien des instruments à caractère obligatoire, avec cette caractéristique que dans l'acte constitutif de l'OIT, les États membres ayant participé aux négociations s'engagent à tout mettre en œuvre sous l'égide du principe de bonne foi pour devenir partie. Que l'OIT pour s'insérer dans l'époque, participe également à l'élaboration d'instruments *soft*, c'est une chose, mais on part bien du droit dur avec l'OIT.

Pour ce qui est du Pacte mondial, c'est en plein dans ce que vous expliquiez sur l'information pertinente et lisible. Le défaut principal que je vois dans le Pacte mondial, c'est que chaque entreprise donne l'information qu'elle veut bien donner. On trouve côte

à côté une lettre d'intention qui fait 10 lignes avec un rapport l'année suivante qui en fait autant, et des rapports RSE livrés bruts qui font 650 pages. Tout cela n'est pas comparable ni exploitable et pas du tout contrôlé. De mon point de vue, c'est de la pure communication.

Kathia MARTIN-CHENUT

Je voulais seulement rappeler ici les travaux d'Emmanuel DECAUX, spécialiste en droit international des droits de l'Homme et ancien membre de la sous-commission des droits de l'Homme des Nations, qui par rapport au Pacte mondial, mettait en exergue et critiquait cette tendance à présenter comme volontaire de ce qui est en réalité impératif. Selon lui cette présentation favorisait une sorte *pick and choose* ou de droits de l'Homme « à la carte ». Ensuite, ce que Yann QUEINNEC a dit sur l'évolution entre *soft law* et *hard law*, me fait penser à ce que Michel DOUCIN, ancien ambassadeur pour des questions liées à la bioéthique et à la RSE, d'ailleurs premier secrétaire permanent de la Plateforme RSE, disait souvent dans ses interventions : pour lui la *soft law* était souvent en matière de RSE la tête chercheuse de la *hard law*.

Tatiana SACHS

Je voulais prolonger les débats sur deux points. D'abord, le terme co-régulation peut désigner deux choses différentes. La première, c'est la participation des parties prenantes à l'élaboration de la norme mais qui n'a rien à voir avec la source. Cette question de la participation (par exemple dans les commissions législatives il y a des auditions) est une chose, je ne sais pas s'il faut parler de co-régulation quand on parle des consultations au moment de l'élaboration de la norme. C'est autre chose que la co-régulation. C'est un versant de la co-régulation telle qu'évoquée à l'instant.

Il y a l'autre aspect de la co-régulation qui est un mélange de types de régulation une fois que les normes sont adoptées. L'avenir est dans le dépassement de l'opposition entre *hard law* et *soft law*. Si on prend la loi sur le devoir de vigilance, il y a du *hard law*, mais ce texte de loi combine un outillage normatif dans lequel il y a aussi l'autorégulation. Je pense que la loi comme le devoir de vigilance est un exemple de co-régulation. J'emprunte ce terme aux Belges, à Benoît FRYDMAN et son équipe. Il y a un dépassement du côté *hard law / soft law* dans la loi sur le devoir de vigilance. Le législateur ne dit pas le contenu du plan de vigilance. Il y a une part d'autorégulation à mon sens importante. Pour moi, c'est un dépassement de cette opposition.

Camille NOISETTE

Quand vous dites que les sociétés sélectionnent en réalité les informations qu'elles souhaitent publier, qu'aujourd'hui même s'il existe un cadre, chaque entreprise se l'approprie, c'est tout l'enjeu de la directive européenne extra-financière qui est entrée en application et à laquelle les sociétés sont confrontées aujourd'hui. On passe d'une logique d'exhaustivité qui dominait depuis Grenelle 2 (2010) en vertu de laquelle les sociétés devaient donner des informations sur une liste de 42 items, comme par

exemple les émissions de CO₂, peu importe que l'on soit Publicis et que ce soit pas l'enjeu majeur d'une telle entreprise. Aujourd'hui la nouvelle approche, qui est orientée matérialité des enjeux, permet à l'entreprise de remettre en perspective ces enjeux avec sa stratégie, ce que Grenelle 2 ne permettait pas de faire car les sujets étaient traités en silo. Aujourd'hui avec la nouvelle directive, on a une vision de l'information financière et extra financière qui se veut plus intégrée, voire une convergence qui va s'amorcer, ce qui permet à chaque entreprise de s'approprier ces enjeux. En termes de comparabilité des données, c'est clairement un des enjeux majeurs qui émergent aujourd'hui. Parallèlement, l'entreprise arrive vraiment à travailler ces enjeux non plus seulement comme un instrument de communication. Désormais, l'entreprise va vraiment se réapproprier ces enjeux pour leur donner du sens au regard de sa stratégie. Nous sommes assez convaincus que l'approche européenne déployée aujourd'hui va permettre de faire avancer sur ce thème et avoir des approches plus solides en matière de RSE afin de prévenir le greenwashing.

Plus spécifiquement, cela demande de ne plus se positionner selon une approche d'exhaustivité mais de matérialité, sélection, concision, précision de l'information. Nous y sommes particulièrement attentifs : avoir une information qui fait sens et ne pas noyer l'épargnant et l'investisseur dans un flot d'informations RSE. Le principal enjeu, à terme, est la comparabilité de l'information. Chaque entreprise s'approprie ces enjeux et de plus, ces indicateurs ne sont pas normés. Ce n'est pas de la comptabilité ni de l'information financière. Aujourd'hui, peu de cadres permettent de définir l'indicateur carbone. L'enjeu de la comparabilité est celui d'une meilleure harmonisation des méthodologies, plus qu'une comparaison des données entre pairs.

Nous sommes impliqués dans ces groupes de travail au niveau européen. Ce que nous constatons, c'est que le cadre est loin d'être défini de façon homogène. Qu'est-ce qu'un indicateur bas carbone ? Comment le calculer ? Il y a la définition mais la directive européenne ne définit pas techniquement comment faire. C'est là où aujourd'hui il y a des achoppements entre les différents acteurs impliqués car tous partagent le principe, mais la façon de mesurer l'impact carbone reste difficile : comment définit-on un scope 1, scope 2, scope 3 ? Va-t-on jusqu'à mesurer les émissions évitées ? L'Oréal a peu d'impact en termes d'émissions évitées alors que Vestas va contribuer à éviter nombre d'émissions de CO₂ en contribuant à la source d'énergie alternative que sont les éoliennes.

J'en reviens à la normalisation des indicateurs. Certes, des cadres de référence émergent aujourd'hui mais la comparabilité entre pairs ne me semble pas clé. Ce qui me semble clé, c'est la comparabilité pour un même émetteur et dans le temps, c'est-à-dire qu'un émetteur soit capable de regarder deux ans arrière et de dire : « J'ai réalisé telle performance, suivi tel objectif dans ma stratégie RSE. » Ensuite au niveau d'un même secteur, je pense qu'il y aura une convergence naturelle. Au sein du secteur des transports par exemple, il y a une initiative de l'Afep et du Medef visant à améliorer le *reporting* climatique. Cela reste de l'autorégulation, j'en conviens, mais une initiative de ce type permet à ces acteurs de travailler sur la définition des indicateurs

environnementaux du secteur des transports. La convergence de ces indicateurs se fera progressivement et naturellement.

Un intervenant

Il y a beaucoup de débats techniques dans lesquels je ne suis pas spécialiste. Je voulais juste mentionner l'intégration de la RSE dans la dernière révision du code Afep-Medef et le débat sur *hard law/soft law*, comment tout cela s'articule. Articule-t-on ces deux niveaux de normativité ? Le dépasse-t-on ou les deux sont-ils en concurrence ?

Sur l'intégration de la RSE dans le code Afep-Medef, j'ai l'impression qu'on est clairement dans une situation de concurrence. L'Afep-Medef a peut-être un peu peur de l'intégration de problématique de RSE par le biais de la réforme du code civil et des articles 1833 et suivants. Il s'agit de savoir ce qui est le mieux pour que les objectifs que se fixe la RSE soient atteints.

Le balancement entre les deux me fait penser à l'affaire de l'Erika et au préjudice écologique. À terme, la norme souple a peut-être irrévocablement vocation à se durcir. Pour ce qui était de l'Erika, en *hard law*, Total ayant immatriculé son navire à Malte ou Chypre, n'avait enfreint aucune obligation légale. C'est en utilisant contre eux leur charte de l'environnement que l'on a réussi à démontrer une faute de leur part. Le détour par le droit souple est vraiment nécessaire si à terme les juges peuvent instrumentaliser et récupérer ces déclarations qu'elles soient communicationnelles ou suivies d'effets. Pour caractériser des fautes, engager des responsabilités et pour durcir ces obligations, on peut peut-être s'épargner ce détour.

Je suis d'accord avec le Pr MOULIN sur la *hard law* dans ce domaine puisque je ne vois pas bien où est le problème de la souplesse que l'on recherche pour ce qui est du code de gouvernance. Pour l'essence des codes de gouvernance, l'argument de la souplesse s'entend ; je ne vois pas en quoi il est pertinent pour ce qui est de RSE car les différents objectifs, que ce soit le respect du droit de l'environnement ou des droits humains, n'ont pas besoin d'une telle souplesse.

Yann QUEINNEC

De façon provocatrice, je dirais ne touchons plus à rien, faisons avec l'existant, tout est là, tout est disponible ; en revanche, il convient d'éduquer, former, sensibiliser les syndicats, les organisations de la société civile, les consommateurs, les actionnaires sur les outils dont ils disposent pour faire valoir ces sujets. Ils sont tous sur la table à mon avis, le jeu de cartes est suffisamment complet pour surfer, articuler les outils de *soft law* et de *hard law* en place. Si vous regardez l'actualité récente, en France, la semaine dernière il y a eu l'ouverture d'une instruction visant Samsung pour pratique commerciale trompeuse basée juridiquement sur un article du code de la consommation français qui assimile un non-respect d'un code de conduite à une pratique commerciale trompeuse. Nous sommes dans une déclinaison du fameux cas Nike au début des années 2000 aux

États-Unis. C'est très classique, la plainte a été déposée il y a cinq ou six ans. On anticipait cela.

Pour moi, les perspectives d'avenir sont dans ce registre, et j'adore mon nouveau métier depuis six ans qui est d'accompagner les entreprises plus que jamais confrontées à des articulations inédites de risques juridiques, sociétaux et réputationnels, exacerbés par la révolution numérique. Dans ce contexte nous pouvons anticiper dans un futur proche l'émergence de class actions en ligne. Prenez une ONG comme Greenpeace qui en France avec 200 000 adhérents dispose d'une base qualifiée de citoyens mobilisables à travers un mail tout simple indiquant : « Nous avons renseigné tel type de dommage sur l'environnement lié à l'activité de tel acteur économique, nous vous invitons à acheter un produit de cette entreprise, il vous en coûtera 3,90 euros, scannez le ticket de caisse sur cette plateforme et on s'occupe du reste. » C'est le type de scénario du pire auquel les entreprises, particulièrement exposées en raison de la sensibilité de leur secteur d'activité ou la notoriété de leur marque, se doivent d'anticiper. Ce qui implique bien souvent, compte tenu de la multiplicité des enjeux qui s'étendent jusque dans leur chaîne d'approvisionnement et en application du principe du « raisonnable », de s'interroger sur quels enjeux elles doivent concentrer leurs ressources. Cela fait écho à la notion de matérialité, particulièrement en vue en ce moment. L'exercice d'analyse de matérialité ne se limite en effet plus aux risques pour l'entreprise. L'attention doit s'élargir aux risques pour les tiers potentiellement impactés par son activité. Ce grand angle rend particulièrement délicat la réponse à des questions telles que : d'où va venir le coup, sur quel sujet, quand ? Anticiper et hiérarchiser est un exercice compliqué. L'exercice de diligence ou vigilance se caractérise par une double exigence de raisonnable et d'effectivité qui impose aussi l'humilité. D'où l'intérêt d'assumer des priorités dans l'allocation des ressources en termes de conformité, de compliance, et incidemment de stratégie RSE. C'est à l'aune de ces choix que l'entreprise sera en mesure de démontrer, ou non, l'exercice d'une vigilance raisonnable et effective. Le fruit de cet exercice d'extra-compliance se traduira en particulier dans les contrats d'achat auprès de fournisseurs opérant dans des chaînes d'approvisionnement compliquées à forts enjeux sociaux et environnementaux. Et à ce titre, le contrat étant une forme de quintessence de l'articulation entre *soft law* (liberté contractuelle) et *hard law* (force obligatoire du contrat), les conclusions d'une récente étude inédite que nous avons menée sur les pratiques de contractualisation de la RSE montrent combien la marge de progrès est grande avant de parvenir à des contrats durables.

Jean-Marc MOULIN

Je partage votre point de vue. Sur le constat, on peut pousser un cocorico car la France est le leader mondial de la technique juridique dans ces domaines de gouvernance, nous avons tous les outils. Que nous les ayons importés de l'ordre international ou que nous les ayons forgés nous-mêmes. Aujourd'hui c'est plus une question de mise en œuvre et en orchestration de ces différents outils. Du point de vue des entreprises au stade opérationnel, cela doit être absolument affreux. Au niveau de la recherche, pour tenter de respecter une petite hiérarchie des normes, nous avons parfois du mal. Une fois bien

déterminée cette hiérarchie des normes, il faut regarder les sanctions associées, nous avons encore plus de mal. Quand enfin on cherche d'où pourrait venir le coup, cela veut dire qu'il faut aller chercher les titulaires des actions en responsabilité, éventuellement compris dans les normes. Cela devient encore plus compliqué.

Les entreprises ont encore un peu de marge. Je fais une petite incursion dans le droit de l'environnement. Il y a eu une succession de textes depuis 2014 : la charte, le bloc de constitutionnalité, la réforme du code civil. Maintenant plusieurs articles dans le code civil traitent spécifiquement de la responsabilité environnementale des entreprises. Peu de gens le savent. Une loi en 2016 a réformé le code civil sur ce point. Quand on regarde la titularité des actions, qui peut tenter une action contre une entreprise qui pollue, elles ont quelques années devant elles pour polluer. Tantôt ce sont des associations agréées mais on s'est arrangé pour que finalement le préjudice n'intéresse aucune association. Tantôt c'est l'État mais il ne va falloir faire intervenir uniquement le préfet. Donc si vous êtes une très grande entreprise et que vous avez quelques accointances avec le Ministère, on peut peut-être s'arranger. La titularité des actions, les procédures à suivre ne sont vraiment simples, déjà du fait de la répartition entre ordre administratif et judiciaire. Cela viendra. Il y aura probablement des class actions, Internet permettra de mobiliser des gens déjà très sensibilisés à la question et ce sera probablement très vertueux du point de vue des entreprises. Elles ont une petite dizaine d'années pour se mettre en ordre de marche.

Sur la dissimulation, ce qui a été dit de l'ordre international, l'Afep et le Medef oublient de dire de nouveau que c'est le code de commerce, et pourquoi ne le disent-ils pas ? Il faut revenir à la genèse de ces codes. Ils n'ont été faits au départ qu'à destination des investisseurs institutionnels étrangers. Vous êtes américains, on veut que vous veniez investir votre argent, vos fonds de pension et fonds de mutuelle en France, on va vous dispenser de la lecture du code de commerce. Voilà 50 pages bien ramassées, vous lisez cela vous allez à l'essentiel du droit des sociétés cotées en France et cela doit vous suffire. Même le Japon, peu ouvert aux investisseurs institutionnels étrangers, qui doit le faire aujourd'hui, se dote d'un code de gouvernance. Je travaille en Roumanie, lisez le code de gouvernance des sociétés cotées en Roumanie, c'est une perle, un diamant à l'état pur. Quand vous allez à la bourse de Bucarest et que vous parlez avec quelques investisseurs ou entrepreneurs étrangers qui sont en Roumanie, ils vous expliquent juste qu'il y a une petite nuance entre le code et la pratique du code. Vous retrouvez la même littérature à l'identique car destinée uniquement aux investisseurs institutionnels. C'est pourquoi l'AMF s'y intéresse, cela rentre purement dans la communication des émetteurs cotés à destination de leurs actionnaires. Ensuite cela a été repris, on peut peut-être s'en servir faire de la *soft law* la tête chercheuse de la *hard law*. On peut promouvoir à travers ces outils de *soft law* des choses que l'on n'oserait pas mettre tout de suite dans la loi par ce que forcément cela irriterait immédiatement.

Je n'ai rien contre la *soft law* mais chacun a sa place, chacun a ses objectifs. On ne veut pas aujourd'hui non pas que les entreprises ne gagnent pas d'argent, non pas qu'elles ne partagent pas cet argent, mais simplement qu'elles soient vertueuses dans la quête

de cet argent. On arrive à un stade où on ne va pas pouvoir se permettre encore trop longtemps d'avoir des entreprises qui soient simplement prédatrices de capital, comme des banques qui sont capables d'écraser des milliards juste parce qu'elles ont été gourmandes avec les subprimes hier et les leverage loans aujourd'hui. Prédatrices en termes de travail. Je vous renvoie à une émission de Cash Investigations sur Lidl, on presse des salariés au travail pour obtenir une productivité maximale et à 40 ans, ces femmes ne sont plus rentables pour l'entreprise, on les déclare inaptes au travail et c'est la collectivité qui doit les gérer. Allons voir les externalités des entreprises. Il va falloir qu'elles les intègrent dans leur coût économique. Je veux bien acheter une chaussette deux euros mais si c'est pour avoir le Rana Plaza, cela en vaut-il la peine ? Effectivement on est schizophrène.

Prédatrices au niveau fiscal. Quand une entreprise vient s'installer en France ou par l'intermédiaire de filiales ou de succursales, bénéficie du niveau de développement économique, du niveau de pouvoir d'achat des Français, mais décide de s'abstraire de la contribution générale à travers l'impôt, on lui dit juste : « Vous ne jouez pas la règle du jeu. Si tout le monde se comporte comme vous, cette société n'existerait pas. » Dans les pays où tout le monde se comporte comme vous, dans certains pays africains par exemple, le niveau de développement n'est pas le même.

On peut mobiliser tous les outils sur ce chemin où on cherche à obtenir un comportement un tant soit peu vertueux. Et sur ce chemin, si des chefs d'entreprises sont convaincus qu'ils vont s'autoréguler eux-mêmes... Je ne crois pas à l'autorégulation des secteurs par eux-mêmes, l'ensemble des outils est là et si la *soft law* peut aller plus facilement de l'avant et entraîner la *hard law* derrière elle car on estime que les opérateurs ne sont pas aussi vertueux qu'on le souhaiterait, il ne faut pas se priver des outils. Chacun a sa place avec sa finalité.

Camille NOISSETTE

J'aime beaucoup l'idée de la *soft law* comme tête chercheuse de la *hard law*. Finalement, le code Afep-Medef avait intégré la féminisation des conseils avant que la loi arrive. Sur la question des rémunérations, le code avait déjà expérimenté l'idée d'un vote sur les rémunérations non contraignant mais qui avait ses limites, il est vrai. Par la suite, la loi Sapin 2 est venue améliorer l'efficacité de ce vote. En ce sens, l'idée est assez sympathique, je retiens l'expression.

Je reviens sur l'exemple roumain. J'irai voir le code de gouvernance roumain. Cela plaira à mes collègues ce qui est effectué à l'étranger. Votre point me fait vraiment dire que s'il n'y a pas, *in fine*, d'autorité qui permette d'assurer un suivi, qui a la légitimité pour délivrer des recommandations, des pistes de réflexion, voire pour sanctionner, cela a ses limites et cela ne suffit pas.

Jean-Marc MOULIN

Considérons les moyens que nous avons développés en intelligence humaine et en moyens financiers pour développer l'audit légal des comptes. Voit-on l'argent que l'on consacre et qu'on demande aux entreprises de consacrer pour auditer légalement leurs comptes ? D'après vous, pourquoi ? Personnellement, cela m'est totalement égal. En revanche, les investisseurs, les banquiers, le fisc, cela ne leur est pas du tout égal. Ne pourrait-on pas demain développer la même intelligence et les mêmes moyens financiers maintenant pour faire un audit légal de la RSE, de la bonne gouvernance ? Faisons-le. À une époque, Ernst & Young n'existait pas, les sociétés ne payaient pas d'impôt. Et petit à petit, on a mobilisé des moyens, on a pensé que c'était intéressant et on a vu que cela permettait d'accompagner. L'audit légal des comptes a-t-il stoppé l'évolution du capitalisme ? Y a-t-il une thèse qui dit que sans l'audit légal des comptes dans le monde, le capitalisme serait encore plus puissant aujourd'hui. Cette thèse existe-t-elle ? Non, au contraire, cela a permis de le développer. Je fais le pari que demain l'audit légal des sociétés sous l'angle de la RSE, du respect des droits de l'Homme, de la diversité, de la promotion de la femme, etc., cela permettra au capitalisme d'aller encore plus loin.

Il y avait de très bons éditos dans Les Échos ces derniers temps, notamment l'un de Jean-Marc VICTORI qui dit que l'écologie sauvera le capitalisme. Je vous renvoie à cet éditorial qui est passionnant. Il montre comment le capitalisme s'est développé et que ses trois axes de développement peuvent être transposés aujourd'hui dans le domaine de l'environnement. Je pense qu'à l'époque, quand on a dit aux patrons des entreprises qu'ils allaient devoir faire auditer leurs comptes, ils ont dû pousser des cris d'orfraie disant : « Ce n'est pas possible ! On nous empêche de faire du business. On ne va plus pouvoir travailler ! » Finalement 150 ans plus tard, on a créé encore plus de richesses qu'à l'époque. C'est assez récurrent.

Pour les enseignants qui sont dans la salle, c'est comme les coupures de presse : « Le niveau baisse », dans un journal de 1914. Déjà en 1914, le journaliste pensait que le niveau baissait dans les écoles. Les grands patrons, les chefs d'entreprises sont dans une position légitime. Une contrainte, la énième, il y a le coût marginal de la contrainte, ils vont forcément tenter de résister car tout le monde est rétif au changement. Le non-changement, c'est confortable. Eux qui appellent souvent leurs salariés à changer en permanence, devraient eux-mêmes apprendre à changer car il y a de nouveaux horizons. Cette RSE aujourd'hui est la nouvelle frontière du capitalisme si l'on veut sauver le système.

Camille NOISETTE

Au-delà du fait que des dirigeants soient récalcitrants au changement, il y a aujourd'hui tant au sein du milieu des entreprises que des investisseurs ou des politiques, une vraie prise de conscience de l'impact financier du changement climatique sur l'activité des entreprises. C'est une prise de conscience que l'on voit émerger au niveau européen également, comme en témoigne le plan de la Commission européenne sur la finance

durable du printemps 2018. Je pense que ce sera de plus en plus mis en avant, la Commission européenne est aujourd'hui en train de réviser les lignes directrices qui permettent l'application de cette fameuse directive extra-financière dont on parle depuis tout à l'heure. Aujourd'hui l'actualisation de ces lignes directrices viserait à intégrer justement cette notion d'impact financier du changement climatique. Les perspectives sont en train de changer car à horizon de 10 ans, le changement climatique va avoir un véritable impact. Comment le modèle financier des émetteurs, tel que Total sera-t-il impacté par cela ?

Je nuancerais la levée de boucliers sur le fait de devoir faire auditer les comptes dans la mesure où les entreprises commencent à percevoir l'impact de ces enjeux pour leur activité et leur pérennité et souhaitent aussi publier des informations fiables.

Jean-Marc MOULIN

Regardez la fédération française des sociétés d'assurances. Les assurances sont les meilleures alliées de la RSE.

Le jour où les assureurs vont commencer à dire : « On ne remboursera plus qu'une tempête sur deux. Si votre entreprise est inondée, pourvu que ce soit une année paire. L'année impaire, c'est pour vous. » Un peu ce qui se passe dans le système de santé américain avec les assurances privées. Une grippe pour la famille mais tous les trois ans ; les deux autres années sont à la charge de la famille. Les assureurs commencent à tirer la sonnette d'alarme, leurs fonds de garantie actuellement ne sont plus suffisamment dotés pour faire face aux multiplications des catastrophes naturelles. D'ailleurs il faudra arrêter de parler de catastrophe naturelle et parler de catastrophes générées par l'activité de l'homme sur la nature. Ou une catastrophe climatique. Ce n'est pas le fruit d'une action divine. C'est la conséquence de notre modèle de développement.

Là encore, quand vous proposez un changement, on vous explique que c'est compliqué, que cela va contre le business actuel, à court terme. La réforme actuelle du code civil propose aux sociétés de se projeter un peu plus, et peut-être aussi de donner des armes aux chefs d'entreprises eux-mêmes car ce n'est pas simple pour eux d'aller devant leurs actionnaires pour leur expliquer que s'il y a un petit peu moins de profits partagés cette année, c'est parce que légalement ils sont tenus de respecter et de prendre en compte l'impact environnemental et sociétal. Si j'étais chef d'entreprise, j'ai le soutien de la loi face à mes actionnaires. Le meile found qui arbitre rapidement, qui vote avec « ses pieds », si le rendement de la firme n'est pas là, il la quittera peu importe son développement vertueux. En revanche, si je lui explique que c'est la loi, cette fois c'est une contrainte qu'il doit intégrer.

Camille NOISSETTE

Je ne suis pas tout à fait d'accord dans la mesure où la définition juridique de la société, c'est un pacte entre actionnaires et donc le régime de responsabilité qui en découle pour

un dirigeant est très encadré. C'est tout le problème lié à l'évolution du code civil dans le projet de loi PACTE. Face à ses actionnaires, le dirigeant doit avant tout produire un investissement financier qui dégage un rendement.

Jean-Marc MOULIN

En revanche, il ne faut pas parler en termes de responsabilité. C'est un terme juridique qui veut dire quelque chose de très particulier. Qu'il ait des comptes à rendre à ses actionnaires, c'est une chose mais citez-moi les dirigeants de société qui sont poursuivis au plan de la responsabilité civile. J'écris des livres en droit des sociétés, quand je démarre sur ce chapitre, je dis : « Bienvenue en France, vous êtes dans un pays d'immunité. »

Un intervenant

Et au pénal, n'en parlons pas.

Jean-Marc MOULIN

Ils ne sont pas responsables, ils sont « comptables » peut-être, *accountable* devant leurs actionnaires mais ils ne sont pas responsables. Il n'y a quasiment pas d'action.

Yann QUEINNEC

Je voulais juste revenir au libellé de la table ronde : renouvellements des bonnes pratiques. Sur le climat, il y a environ trois mois, des juges allemands ont jugé recevable une plainte totalement inédite. Elle est initiée par un exploitant agricole péruvien dont les infrastructures, situées dans une vallée qui subit des inondations régulièrement, lesquelles seraient liées aux changements climatiques et qui à ce titre doit faire des travaux d'aménagement. Aujourd'hui, on dispose de nombreux chiffres sur les principales sources d'émissions de CO₂. Parmi ces batteries de données disponibles secteur par secteur, celui de l'énergie est assez bien documenté, jusqu'à entrer dans le détail acteur par acteur. Parmi eux, ce citoyen péruvien a identifié l'opérateur allemand RWE. Avec l'aide d'une ONG il monte un recours et se présente en Allemagne avec son dossier. Il a chiffré le budget des travaux d'aménagement nécessaires pour protéger ses infrastructures, y applique le pourcentage que RWE représente en termes d'émission de CO₂ et parvient au chiffre de 30 000 euros qu'il vient réclamer devant les juges allemands. Ces derniers ont considéré la plainte recevable. Il y a cinq ans, le sujet n'était pas suffisamment mature et les données manquaient de finesse. Les magistrats allemands n'auraient sans doute pas accueilli ce recours. C'est un des signaux que l'on observe de l'émergence d'une extraterritorialité juridictionnelle totale qui caractérise autant ce mouvement de justice climatique que plusieurs contentieux en cours sur les enjeux de droits humains. Pour l'anecdote, RWE n'a aucune activité au Pérou...

On a parlé d'effectivité des dispositifs de gouvernance. Rappelons que la loi sur le devoir de vigilance utilise le mot « effectivité » : « Le plan de vigilance doit être mis en œuvre de façon effective. » Compte tenu du périmètre d'enjeu du devoir de vigilance,

l'effectivité sera jugée à l'aune du caractère raisonnable, deuxième qualificatif très important dans le devoir de vigilance. Prenons l'exemple d'une entreprise assujettie qui s'approvisionne en fruits et légumes en Pologne. La Pologne est un État européen avec un droit social très proche du nôtre, mais dont l'administration de tutelle est assez peu dotée en ressources. Il y a peu, voire aucun contrôle du respect du droit du travail dans les champs et les exploitations, alors que la Pologne est l'un des greniers agricoles européens. Comment faire quand on est une entreprise donneuse d'ordre française pour s'assurer que les conditions de travail ne contredisent pas certains fondamentaux ? Comment démontrer l'exercice d'une vigilance raisonnable et effective quand il est notoirement connu notamment que des citoyens ukrainiens travaillent de façon illégale, parfois des mineurs, dans les exploitations familiales polonaises ? En cas de controverse, il va falloir expliquer, d'une part, pourquoi en connaissance de cause il n'a pas été décidé de changer de pays d'approvisionnement et d'autre part, démontrer les moyens mis en œuvre pour atténuer les risques. Comment s'y prendre ? Première étape, contacter les interlocuteurs directs, en l'occurrence il s'agit souvent d'acteurs danois, à la tête de grosses coopératives qui achètent les fruits et légumes produits sur des territoires assez vastes. Ils annoncent d'emblée qu'il ne sera pas possible d'assurer la formalisation de contrats de travail et qu'ils ignorent combien de personnes travaillent sur les exploitations. Au fil de la discussion les parties finissent par convenir d'un chemin de progrès qui consistera en l'établissement dans un premier temps de listes nominatives des personnes travaillant sur les parcelles, qui pourront progressivement préciser les temps de travail, l'âge, etc. C'est ce à quoi petit à petit, le chemin d'une vigilance raisonnable va ressembler. Et nous sommes en Europe.

C'est un vrai sujet, d'où l'importance pour les entreprises assujetties à ces nouvelles exigences de choisir leurs combats, pour dédier des ressources à des sujets en nombre limité, permettant ainsi d'avoir un impact effectif. S'engager, se fixer des objectifs raisonnables et clairs et assurer un suivi dans le temps sur des plans triennaux par enjeu, par pays ou par catégorie d'achat. Mais surtout éviter de s'éparpiller et faire de l'homéopathie sans aucun impact réel sur le terrain.

Jean-Marc MOULIN

Une dernière remarque sur le débat *soft law/hard law*, sur cette exigence de transparence qui doit prendre appui sur la loi, ne serait-ce que par ailleurs une loi a été adoptée et vient contredire la transparence, c'est la loi sur le secret des affaires. Rien ne peut venir en opposition à une loi qui protège le secret des affaires d'une entreprise qu'une autre loi de même niveau de hiérarchie juridique, qui va dire aux entreprises : « Certes vous avez le secret des affaires, mais dans tels domaines vous devez donner tel ou tel type d'information. » Si le devoir de vigilance était uniquement dans la *soft law*, toutes les entreprises opposeraient la loi sur le secret des affaires : « Vous m'invoquez un instrument juridique de force obligatoire inférieure, donc je me réfère à la loi. » Heureusement qu'on a déjà pris un train de mesures législatives avant cette loi sur le secret des affaires, sinon on aurait très peu d'informations.

Un intervenant

Pour information, Stéphanie GIBAUD, la lanceuse d'alerte dans le dossier UBS, a obtenu hier le statut de collaborateur occasionnel du service public, ce qui va lui donner droit à une protection, à des indemnisations pour le préjudice qu'elle a subi. La juridiction administrative a considéré qu'elle a été utilisée bien au-delà de ce qu'on peut attendre d'un témoin dans une affaire, il convient donc de l'indemniser et à l'avenir de la protéger.

Kathia MARTIN-CHENUT

Nous pourrions échanger avec la salle et ouvrir les débats. Y a-t-il des questions ?

Une intervenante

Une question pour l'AMF, Mme Camille NOISETTE. Vous êtes satisfaite ou en tout cas confiante dans les futures grilles de matérialité et la possibilité à travers la pertinence définie par l'entreprise de pouvoir faire des contrôles qui permettent peut-être d'aligner ou de rentrer dans cette fameuse synergie qu'on espère sur ces quatre ou cinq textes de *hard law* qui sont arrivés. En gestion, nous sommes beaucoup plus critiques et nous rendons compte que laisser la main à l'entreprise pour définir son propre spectre, son propre prisme sur lequel elle souhaite exercer son obligation de transparence, cela laisse de côté tout ce qu'elle ne veut pas montrer et ce qu'elle n'a plus à montrer. Je ne vois pas très bien comment vous allez exercer un contrôle au-delà et ce qui permettra cette fameuse synergie.

Nous avons plutôt l'impression que c'est un jeu de dupes. On est passé d'un principe de responsabilité qui était exigeant à une *accountability* ou une responsabilité de rendre des comptes, traduite par redevabilité, en descendant d'un cran par la transparence et aujourd'hui grâce à la *compliance* dont vous faites bonne figure et bonne application, par un tour de passe-passe, on se retrouve à avoir substituer la loi qui était exigeante à des méthodologies de *soft law* qui peuvent faire un jeu de confusion par la terminologie. C'est le tour de passe-passe et les entreprises continuent.

Quand on parle de synergie des textes de loi, on a l'air d'être satisfait vu de loin, mais la réalité est qu'on a un principe latin qui vous dit : « *Ubi lex non distinguit* », et les entreprises font exactement le contraire de ce qu'elles disent : « Comme vous avez un texte spécial, donc je dois juste respecter le spectre de la loi spéciale, en dehors je n'ai pas d'obligation » et en interprétant par un raisonnement typiquement juridique, elles ne font plus cette synergie, laissent de côté avec la directive BARNIER un certain type de *reporting* extra-financier pour dire : « Non, sur la corruption, j'ai la loi Sapin et ne mélangeons pas les deux » et on voit là toute la stratégie de lobbying du Medef pour vider de leur substance ces textes et repartir de manière plus grave sur d'autres problématiques d'articulation de lois qui ne sont plus *soft law/hard law*, ce qui est peut-être dépassé, mais en tout cas, il n'y a absolument pas d'effectivité ou de garantie d'efficacité à partir de là.

Camille NOISSETTE

Je vais revenir sur le point assez critique de votre question concernant le fait d'avoir vidé de sa substance le cadre de *reporting* Grenelle 2. Le cadre de *reporting* Grenelle 2, tout comme celui de la directive, est basé sur le principe du *comply or explain*. C'est aussi ainsi le point de départ de notre revue de l'information en tant que régulateur : aller voir les justifications fournies par les entreprises lorsqu'elles n'ont pas de politique définie sur un risque qu'elles ont identifié comme important ou majeur. Par rapport à l'aspect Grenelle 2, il y a une logique qui va plus loin et qui, je trouve, donne plus de sens à ces enjeux environnementaux, sociaux, de gouvernance.

Sur les indicateurs, vous soulignez que chaque société va pouvoir utiliser son propre cadre de *reporting* et retenir les d'indicateurs qui lui conviennent. Dans la logique Grenelle 2, les entreprises avaient déjà l'obligation de fournir des indicateurs mais la méthodologie d'élaboration n'était pas prescrite. Finalement, les sociétés vont réutiliser cette base d'indicateurs façon Grenelle 2 sur lesquels elles travaillaient pour continuer leur *reporting* dans la perspective de la directive européenne. Je dirais même plus que la directive, dans la façon dont elle est construite va permettre d'aller plus loin sur les indicateurs qui sont retenus puisque la directive demande que les entreprises communiquent sur le suivi de ces indicateurs, les objectifs attachés et les résultats là où Grenelle 2 indiquait une liste assez figée et non dynamique. La directive européenne reflète l'enjeu pour les entreprises de parvenir à gérer leurs risques au cours du temps.

En ce qui concerne l'action de l'AMF plus spécifiquement et la façon dont on va évaluer ces informations, c'est effectivement une situation compliquée pour le régulateur dans la mesure où il pourrait être amené à se prononcer sur la pertinence de l'indicateur retenu, du risque identifié, c'est-à-dire à juger le choix de l'émetteur. Dans un premier temps, l'enjeu pour nous est d'arriver à garantir la transparence de l'information, ce qui est vraiment notre leitmotiv en tant que régulateur. Nous vérifions ainsi que l'information est complète, compréhensible et comparable. Nous sommes très attachés à cette idée de matérialité qui permet d'obtenir une information concise qui répond à un risque identifié. Nous allons attendre des émetteurs qu'ils publient des informations comparables à travers le temps, assorties d'une vraie transparence sur la méthodologie utilisée pour calculer les émissions de CO₂ par exemple. Aujourd'hui tout l'enjeu est de savoir si l'entreprise communique ses informations RSE sur un périmètre identique à celui des comptes ou pas. Évidemment si l'entreprise communique sur un périmètre très restreint et qu'elle présente des résultats favorables en matière de RSE, cela suscite des interrogations. Nous voulons voir dans quelle mesure les indicateurs RSE reflètent vraiment les enjeux stratégiques auxquels elle fait face.

Notre dernier point d'attention porte sur la cohérence : comprendre dans quelle mesure l'information RSE fournie va être cohérente avec la stratégie telle qu'exposée par l'entreprise et ses indicateurs financiers. C'est sur ce sujet que nous pourrions évaluer dans quelle mesure les indicateurs, les messages extra-financiers retenus relèvent du greenwashing ou sont vraiment cohérents avec une approche stratégique économique.

Notre point d'attention est sur ces trois piliers. Nous essayons d'accompagner les acteurs de la place pour construire aussi leurs indicateurs, leurs méthodologies car aujourd'hui le principal problème dans ce domaine est qu'il n'y a pas de standard qui fait consensus. Je ne suis pas certaine qu'il faille aller vers une normalisation comptable de ces enjeux car ce n'est pas la même nature de risques. Donc ce n'est pas l'objectif.

Yann QUEINNEC

Que ce soit la loi sur le devoir de vigilance ou le dispositif de la DPEF (Déclaration de performance extra financière) qui se rapproche dans la philosophie, même si pour l'un, c'est une obligation de faire, et pour l'autre une obligation de dire, mais dans le registre de pressions extérieures, les deux textes prévoient la possibilité pour tout tiers intéressé de demander des informations qu'il ne trouve pas soit dans le plan de vigilance, soit dans la DPEF. Nous anticipons une croissance rapide de l'exercice de ce droit à l'information de la part de parties intéressées. Typiquement de la part de parties prenantes offensives, attentives, un peu expertes qui disposent d'informations et qui ne les voyant pas publiées dans le plan de vigilance ou dans la DPEF vont se demander où sont ces informations sur ce sujet. Dans le cadre du devoir de vigilance, l'entreprise disposera de trois mois pour répondre à une première étape de simple mise en demeure, d'autre de quoi se profile la possibilité de saisine du juge qui va jouer un rôle de garant de ce droit à l'information.

Cela fait partie des leviers qui vont être mobilisés, largement facilités par le numérique. Les entreprises s'y préparent afin d'être en mesure de répondre sur des sujets qu'elles n'auront pour certains, pour des bonnes ou des mauvaises raisons, pas mis en avant dans les documents publiés, mais sur lesquels elles auront mis en place des dispositifs les mettant en mesure de répondre.

Jean-Christophe DUHAMEL

Il me semble que ce tiers indépendant, qui a des moyens d'action, peut tout à fait être incarné dans la figure du régulateur. Jusqu'où êtes-vous prêt à aller ? Si vous ne voulez pas engager officiellement l'AMF, je comprendrais, mais jusqu'où l'AMF est-elle prête à aller dans la mise en œuvre de procédure, y compris procédure de sanction sur des fondements de manquement si elle était amenée à constater qu'une société effectivement présentait un décalage énorme entre le discours et les indicateurs fournis, en tout cas si elle était prise la main dans le pot de confiture ?

Dans le cadre du rapport que nous avons rendu à la Mission, nous avons une démarche d'entretiens qui concernait la gouvernance et avons interrogé votre collègue François-Régis BENOIT. Je lui ai dit très clairement qu'en matière de gouvernance, on voit l'AMF faire des rapports tous les ans, avec beaucoup de statistiques, et estimer parfois qu'en termes de qualité de la communication, ce n'est pas assez ; a maxima, l'AMF pratique le *name and shame*, mais cela ne va jamais plus loin. On n'a jamais vu le collège de l'AMF se saisir dans le cadre d'une procédure de sanction quand il y a une fausse information en matière de gouvernance. Je lui avais demandé du coup s'il ne pensait pas

qu'implicitement, l'AMF considérait ce genre d'information comme peu importante. J'avais été étonné de sa réponse, je lis un passage de cet entretien in extenso. C'est publié dans notre rapport, et tous les entretiens ont été relus par les protagonistes. L'AMF assume donc ces propos qui ont été rendus publics par l'intermédiaire de notre rapport. Voilà la réponse quant à l'opportunité d'aller sur une procédure de sanction en matière de fausses informations contenues dans la déclaration de gouvernance produite annuellement selon le principe du *comply or explain* : « C'est clairement une question de proportionnalité, on ne va pas engager un ou deux ans d'enquête avec une phase de sanctions pour une incohérence dans un point de documents de référence sur un sujet qui de toute façon n'a pas d'impact sur les cours. Il faut vraiment que ce soit une infraction très nette. »

Je trouvais cela assez étonnant car cela veut dire qu'il y a une vraie volonté de la part du régulateur de hiérarchiser les informations. Concrètement une fausse donnée financière ou comptable qui est susceptible d'induire les investisseurs en erreur, un faux bilan, peut entraîner des possibilités de sanctions par l'AMF, mais sur ces choses un peu plus molles, la gouvernance en l'occurrence, peut-être même la RSE, on ne vous sent pas très mordants, si je puis me permettre...

Camille NOISETTE

C'était un des deux pans de ma réponse, le périmètre de responsabilité de l'AMF sur ce sujet aujourd'hui n'est pas défini clairement. Et par ailleurs, le rôle premier de l'AMF est de protéger les épargnants et donc *in fine* de protéger leurs investissements, c'est-à-dire être vigilant avant tout aux informations pouvant avoir un impact sur le cours, sur une performance boursière etc. À ce stade nous n'avons pas en tête d'infractions en matière environnementale ou sociale ayant eu une telle conséquence.

Jean-Christophe DUHAMEL

Ne regrettez-vous pas justement que votre champ d'action soit trop limité ? Vous êtes inéluctablement confrontés à ce problème d'impact sur l'arbitrage financier d'investisseurs et l'évolution d'un cours de bourse. Ce sont typiquement des informations que l'on demande aux sociétés (RSE, gouvernance) qui ne sont pas faites pour être prises en compte dans un arbitrage financier mais qui concernent plus globalement l'intérêt de la collectivité et l'impact sur le collectif. En tant que régulateur des marchés financiers, vous avez une limite d'action qui tranche véritablement avec votre volonté de demander aux sociétés de promouvoir ce type d'informations. Il y a un paradoxe.

Camille NOISETTE

L'enjeu de finance verte a été intégrée depuis cette année dans le plan stratégique de l'AMF. Cela constitue un des piliers sur lequel nous sommes en train de travailler. À l'origine, l'AMF n'était impliquée que sur des problématiques purement financières ; les problématiques RSE commencent à émerger depuis quelques années. Elles ont un impact concret sur les entreprises et ce n'est pas seulement en interne à des fins de communication. Certes avec un peu de temps nécessaire pour observer les évolutions récentes du marché, nous commençons à intégrer ces dimensions en tant que régulateur.

Aujourd'hui cela fait partie des réflexions qui sont au cœur de la stratégie de l'AMF, le plan stratégique à horizon 2022 le mentionne, et nous travaillons avec d'autres régulateurs au niveau international car beaucoup de régulateurs se posent la même question que nous sur le rôle de l'autorité de marché dans ce domaine. Votre point est très intéressant car cela rejoint des réflexions que nous avons en interne. Je relirai avec attention votre rapport. Cela est très intéressant.

Un intervenant

Les gens attentifs dans la salle ont vu que France nature environnement, Mighty Earth et SHERPA en mars dernier ont envoyé une lettre dans le cadre de l'application de la loi sur le devoir de vigilance à toutes les entreprises françaises qui importent du soja d'Uruguay car un rapport en renseigne de façon circonstanciée tous les impacts graves. 30 entreprises ont reçu la lettre pour leur signaler que dans leur prochain plan de vigilance, seront attendues des informations de leur part. Faute de quoi, ils utiliseront toutes les voies de droit.

On évoque une autorité comme la vôtre qui n'a pas des ressources infinies, il y a peut-être des choix éditoriaux à faire. Est-ce typiquement ce type d'initiative venant de parties intéressées, dotées d'une certaine expertise qui pourraient flécher vos choix de priorités pour dire que dans les trois prochaines années, vous vous intéresserez à des filières agricoles et voir toutes les entreprises sur ce sujet, y dédier des ressources pour faire avancer le sujet ? Pourriez-vous prendre de telles orientations avec vos autres pairs dans les autres pays, et finir par couvrir nombre de chaînes de valeur ?

Camille NOISETTE

Comme la revue de l'information extra-financière à l'AMF s'inscrit dans la revue plus générale de la documentation financière (rapport de gestion, etc.), nous n'avons pas de prisme thématique dans la façon d'aborder l'information extra-financière. Nous avons une approche générale en couvrant tous les secteurs et tous les risques, ce qui peut inclure un facteur environnemental. L'année prochaine avec l'entrée en vigueur de la déclaration de performance extra-financière, cela va devenir un facteur d'attention.

Un intervenant

La réponse est non.

Camille NOISETTE

Nous essayons d'avoir aujourd'hui une approche intégrée, c'est-à-dire d'analyser ces enjeux au regard des enjeux financiers, de gestion, de gouvernance. Une même personne va analyser et passer en revue tous ces sujets pour une société.

Jean-Marc MOULIN

Se posent les moyens de l'AMF pour faire tout cela.

Camille NOISETTE

Nous n'avons pas la main sur les moyens ni humains ni financiers. Nous devons inclure la « finance verte » dans nos missions et il s'agit clairement d'une priorité pour l'institution.

Un intervenant

J'avais posé la question à Michel SAPIN s'agissant du rôle de l'AFA, si elle allait avoir des priorités d'actions. Là aussi, les sujets sont très vastes. Il a répondu en bon politique ni oui ni non mais en disant que ce n'est pas exclu, que ce serait dans l'ordre de la logique des choses. On parle d'effectivité. En termes d'autorité de régulation souhaitant avoir un impact, cela peut faire sens, en tout cas c'est ce qu'il nous disait sur l'AFA.

Camille NOISETTE

Je vais formuler une réponse à titre personnel sur ce point. Je pense que c'est tout de même un changement de mentalité assez fort qui apparaît. On le voit bien la conception de l'entreprise aujourd'hui qui a beaucoup évolué. On était auparavant sur une création de valeur actionnariale « à tout prix », leitmotiv qui dirigeait la façon dont l'entreprise devait être structurée dans sa gouvernance, dont elle devait rendre compte de sa performance auprès de ses actionnaires. C'est un changement de paradigme de l'entreprise assez considérable qui intervient avec la prise en compte plus grande des parties prenantes et des enjeux autres que purement financiers. Toutes les institutions qui s'appuyaient sur cette vision doivent aussi changer de modèle et je pense que cela prend du temps.

Effectivement ma réponse était peut-être politiquement correcte mais je pense vraiment sincèrement que cela demande du temps de faire ce changement de paradigme. En tout cas, l'AMF, qui est au service de l'intérêt général, a vraiment cela à cœur et l'information extra-financière est un enjeu majeur sur lequel nous travaillons. Ce sont des schémas de pensée bien établis qu'il s'agit de changer. C'est une certaine vision de l'information

financière qu'il faut réussir à faire coexister avec une information extra-financière qui a ses caractéristiques propres.

Kathia MARTIN-CHENUT

Vous avez évoqué la question de l'assurance. Quel est votre avis sur les contrats d'assurance et quel pourrait être leur impact sur le renforcement ou au contraire sur l'affaiblissement de la responsabilité des entreprises ?

Un intervenant

Le Pr MOULIN indiquait à quel point les assureurs sont des baromètres intéressants sur ces sujets car l'activité d'actuaire est d'anticiper l'avenir sur du très long terme avec des effets tellement importants sur nombre de données qu'ils agglomèrent et ils sont très matures sur le sujet. Mais ce n'est qu'un acteur parmi d'autres. Par exemple le devoir de vigilance peut faire l'objet d'assurance et il y a des paramétrages à mettre en œuvre. Cela peut être un levier de mise en œuvre plus efficace et massive de bonnes pratiques. Cela joue sur la couverture des polices d'assurance, le montant des primes et en fonction des performances affichées, mises en œuvre, démontrées, la prime d'assurance et la couverture seront éventuellement adaptées, supprimées. Les assureurs peuvent avoir un rôle absolument stratégique sur le sujet mais c'est tout ce que j'avais à dire sur ce point.

Une intervenante

Ce que vous dites sur l'assurance est très intéressant mais on peut faire la même chose pour le secteur bancaire. On pourrait aussi demander aux banques d'intégrer dans leurs risques crédit un petit peu d'analyse de la performance RSE des entreprises. Quand nous faisons l'évaluation de la performance RSE des banques, nous leur demandons ce qu'elles font pour intégrer ces risques. L'assurance très bien, mais la banque énormément et en plus, il y a un vrai rôle de levier des prescriptions auprès de tous les acteurs économiques. C'est énorme.

Jean-Marc MOULIN

On peut concevoir les clauses RSE dans des contrats commerciaux, dans des chaînes d'approvisionnement ou de fourniture. On peut aussi les introduire dans des contrats bancaires classiques de prêt. De nouveau, cela fait de la RSE de conviction. Si le banquier n'est pas suffisamment motivé et convaincu, cela peut rester lettre morte mais cela peut être une bonne idée.

Camille NOISETTE

Danone, au printemps, a contracté son premier emprunt vert avec des conditions associées à sa stratégie RSE, laquelle sera audité. Ils ont une ligne de crédit syndiqué basés sur des enjeux des critères environnementaux et sociaux en fonction desquels la

marge versée aux banques sera ajustée à la hausse ou à la baisse. On voit des mécanismes similaires se développer.

Sur la question des banques, le plan de la Commission européenne pour la finance verte a quelques propositions sur ce sujet, telle que la mise en place d'un green factor pour les banques (i.e., valoriser le fait que certaines banques aient des actifs plus verts que leurs pairs). Au niveau européen, ce n'est pas gagné et politiquement très compliqué.

Un intervenant

La Plateforme RSE a beaucoup travaillé sur le *reporting* de Grenelle 2 et la transposition qui avait fait changer de modèle de *reporting* pour un code de commerce remis à plat sur ce sujet en août 2017. C'est un exercice qui a atterri, dont on attend les résultats. Depuis août 2017, trois vecteurs législatifs ont modifié cet article, et viennent compléter les catégories. J'en parle avec d'autant plus d'intérêt que l'évasion fiscale figure dans l'obligation de transparence depuis trois semaines. C'était la loi fraude. Les états généraux de l'alimentation ont ajouté le gaspillage alimentaire et le bien-être animal, et la loi Pénicaud sur la liberté de choisir son avenir professionnel a ajouté les thématiques handicaps. Ce qui est un écho du travail de la Plateforme RSE rendu au printemps.

Cette façon qu'a le législateur de venir compléter dans les dispositions législatives, ce qui n'était pas le cas, car les catégories d'information étaient précisées en réglementaire avant l'exercice de la transposition. Ce réflexe qu'a le législateur à chaque chantier de législation de prévoir une information à rajouter à la liste des informations qui *a priori* en première analyse, est une information qu'on doit faire figurer obligatoirement sans penser à l'analyse de matérialité car c'est dans le morceau de l'article législatif qui s'impose. Est-ce une tendance qu'on va voir arriver ? Cet article fera-t-il 15 pages à la fin du quinquennat ou y a-t-il une vision des institutions et des praticiens qui va réguler cette tendance à allonger la liste des catégories d'information que l'on va retrouver dans la déclaration de performance extra-financière ?

Camille NOISETTE

N'ayant pas la main sur la rédaction de ces textes, honnêtement je n'ai pas d'éléments à avancer. Spontanément, j'aurais envie de vous répondre que la liste du code de commerce n'a pas vocation à s'allonger dans la mesure où elle couvre d'ores et déjà la quasi-totalité des enjeux RSE.

Yann QUEINNEC

La liste se veut non exhaustive mais plus qu'incitative et quand le législateur exprime un sujet, évidemment cela met une petite pression mais les entreprises gardent la main sur leur méthodologie d'analyse de matérialité des risques et opportunités et sur les priorités qu'elles en retiennent.

Quoi qu'il arrive, une entreprise n'a pas la volonté trouvera toujours un biais méthodologique pour justifier que tel enjeu n'est pas ressorti comme prioritaire de son

étude de matérialité. On observe d'ailleurs depuis des mois, au fil des missions d'accompagnement des variations de méthodologies, quels que soient les acteurs qui dispensent ce type de conseils. Ce terrain est encore loin d'être stabilisé et devrait impacter la qualité et la pertinence de la reddition d'information.

Jean-Marc MOULIN

Dire que cette méthodologie devait conduire à ce résultat. Elle n'est pas la seule, elle n'est pas exhaustive, complète, etc. Après c'est aux investisseurs et à la société civile de s'organiser. C'est pourquoi je plaide pour un audit légal, cela fera du travail intelligent et cela permettra surtout un côté pédagogique. Parfois la méthodologie peut être pertinente pour une entreprise et pas pour d'autres.

Sur le volume d'information, cela ne m'inquiète jamais d'une part car beaucoup d'informations sont retraitées. En droit du travail, toutes les entreprises de plus de 50 salariés doivent faire un bilan social qui recense nombre d'informations sur la vie de l'entreprise. Il suffit qu'entre direction ou services, ils se communiquent l'information.

Si demain vous dites à un chef d'entreprise qu'aux termes d'un article du code général des impôts imbuvable de cinq, six, sept pages, il y a une exonération de plus-value, il va aller chercher l'information. C'est aussi une question de motivation et d'expérience.

Un intervenant

Une petite question, qui paierait l'audit légal de cette information RSE ? Ne craignez-vous pas un conflit d'intérêts ? Quand on voit les agences de notation actuelles payées par les personnes qui notent, on a vu où cela pouvait nous mener.

Jean-Marc MOULIN

Comme on paie l'audit légal des comptes. Nous avons déjà la méthodologie.

Qui pose la question de l'audit légal des comptes ? Personne ne le remet en cause aujourd'hui. Aucun investisseur ne se dit qu'il serait bien de supprimer l'audit légal des comptes. Qui ne paie pas l'analyse financière ? C'est très cher, on a même parfois des doutes sur le rapport entre son coût et la réalité. Aujourd'hui les entreprises sont astreintes à avoir un audit légal des comptes et elles le payent très cher. Beaucoup de gens travaillent dessus. Cela touche la partie immédiatement financière. Dans la RSE, il y a un aspect social mais aussi un aspect financier.

Revenons à la loi NRE, l'information sur la consommation d'eau de l'entreprise n'était pas pour la RSE, pour les ONG environnementales, mais pour dire aux investisseurs que telle société a une structure de coût trop déséquilibrée par rapport à une autre. Ensuite la RSE est venue se greffer. Au tout début dans la loi NRE en 2001, ces informations étaient à destination des investisseurs. Ces données peuvent être cyniquement uniquement financières mais on peut leur faire revêtir une donnée plus sociétale en disant que l'on est dans le même bateau.

Regardons ce qui s'est passé. Reprenons l'histoire de l'audit légal des comptes. Il y a eu les mêmes débats, les chefs d'entreprise disaient : « Notre comptabilité va être publiée ? On va nous taxer ? » Je parle du début du XX^e siècle. Aujourd'hui, cela ne viendrait à l'idée de personne de se dire que c'est une charge pour l'entreprise dont elle va se passer.

Yann QUEINNEC

Chaque entreprise est le fournisseur d'une autre et les clauses RSE sont aujourd'hui devenues systématiques. À ce titre, la transparence sur la façon de contractualiser la RSE peut devenir un indicateur particulièrement pertinent de la qualité de l'exercice de vigilance des entreprises donneuses d'ordres liées à des chaînes de valeur qui de notoriété publique ont des impacts graves. Certains grands distributeurs ont d'ailleurs déclaré qu'ils étaient prêts à rendre publiques leurs clauses RSE. Cela peut constituer un chantier d'avenir qui présente l'intérêt d'être transversal et de relever un défi majeur : en l'état actuel des pratiques, dans leur très grande majorité, les clauses RSE sont juridiquement nulles... C'est l'une des conclusions majeures de l'étude précitée sur les pratiques de contractualisation de la RSE et nous sommes au-devant de conflits de clauses RSE qui se contredisent, s'entrechoquent, ne disent pas les mêmes choses et in fine se neutralisent.

Des fondamentaux communs de bonnes pratiques de contractualisation pourraient être établis grâce à un contrôle d'une autorité comme la vôtre (AMF).

Kathia MARTIN-CHENUT

Nous arrivons à la fin de cette journée. Je remercie tous les intervenants et les chercheurs qui ont accepté de participer à un exercice de communication des résultats de leurs recherches de manière la plus intelligible possible, d'échanger entre collègues des différentes disciplines et courants de pensée, mais aussi avec des acteurs de terrain venant d'univers différents. Le vivier que représente la Plateforme RSE se prête parfaitement à ce type d'exercice.

Je réitère mes remerciements à l'équipe de la Mission de recherche Droit et Justice mais aussi à la Plateforme RSE et à France Stratégie d'avoir permis cette rencontre dont les échanges m'ont semblé très riches. J'espère que pour les chercheurs et les acteurs de terrain, ces échanges pourront susciter de nouvelles pistes d'actions pour les premiers et de recherche pour les seconds. Je suis ravie d'avoir eu avec Victoria Vanneau la responsabilité de la valorisation de ces recherches qui ont été développées avant ma prise de fonction à la Mission de recherche Droit et Justice, et j'espère que ce colloque suscitera de nouvelles recherches sur le thème de la responsabilité ou « des responsabilités » (le pluriel s'impose) des entreprises. Je sors de cette rencontre persuadée que cette expérience doit être reproduite dans le cadre de la valorisation de recherches soutenues par la Mission et donc je compte sur vous, sur la communauté scientifique, pour renouveler cette expérience dans le cadre des futures recherches. Merci beaucoup à tous.

RETROUVEZ
LES DERNIÈRES ACTUALITÉS
DE FRANCE STRATÉGIE SUR :



www.strategie.gouv.fr



[francestrategie](https://www.facebook.com/francestrategie)



[@Strategie_Gouv](https://twitter.com/Strategie_Gouv)



[france-strategie](https://www.linkedin.com/company/france-strategie)



[@francestrategie_](https://www.instagram.com/francestrategie_)

Les opinions exprimées dans ce rapport engagent leurs auteurs et n'ont pas vocation à refléter la position du gouvernement.



Institution autonome placée auprès du Premier ministre, France Stratégie contribue, par ses propositions, à l'action publique et éclaire le débat. Elle réalise des études originales sur les grandes évolutions économiques et sociales, et les enjeux de soutenabilité. Elle produit également des évaluations de politiques publiques à la demande du gouvernement. Les résultats de ses travaux s'adressent aux pouvoirs publics et aux citoyens.