

Note de Synthèse

QUEL CADRE JURIDIQUE POUR UNE MISE EN ŒUVRE EFFECTIVE DES CODES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ?

Avril 2017

Cette recherche a été réalisée avec le soutien de la Mission de recherche Droit et Justice (Convention n° 215.01.05.12)

Le projet a été porté par le Centre de Recherches Critiques sur le Droit (CERCRID) (UMR 5137), Université Jean Monnet Saint-Etienne et mené, de janvier 2015 à avril 2017, en partenariat avec l'Equipe de recherche Louis Josserand (EA 3707), Université Jean Moulin Lyon 3. La recherche a été dirigée par Emmanuelle MAZUYER, Directrice de recherches au CNRS, CERCRID (UMR 5137), Université Lumière Lyon 2.

Le projet avait pour objectif de rechercher le meilleur cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise. Par conséquent, nous avons travaillé sur l'effectivité des codes de gouvernance en France avant de nous intéresser, de manière prospective, au cadre juridique permettant de meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise. Nous avons donc en premier lieu dressé un état des pratiques effectives des entreprises, qu'elles soient soumises à l'obligation de se référer à un code de gouvernance ou qu'elles s'y réfèrent spontanément. Pour ce faire, nous avons analysé les documents annuels de référence de trois types d'entreprises afin d'évaluer si les pratiques dont elles rendent compte sont conformes aux prescriptions et recommandations des codes de gouvernance d'entreprise. Les résultats permettent d'établir dans quelle mesure elles sont en conformité avec les deux codes de référence et nous renseignent sur la diffusion de ces codes en pratique. Afin de proposer une évaluation critique du cadre français de gouvernance d'entreprise, nous l'avons mis, dans une seconde partie, en perspective avec le cadre européen et les aspects dont les institutions européennes se sont saisies (transmission des informations non financières, composition des organes dirigeants par exemple). Nous avons ensuite voulu confronter ces résultats aux codes de gouvernance en vigueur dans quatre autres pays européens (Belgique, Allemagne, Espagne et Royaume-Uni). Ces différentes analyses (empirique, européenne, comparée) permettent en définitive de mettre en évidence les particularismes du système français de gouvernance, ses avantages et ses faiblesses, en l'évaluant cette fois-ci dans le but d'une effectivité non plus des codes mais de l'effectivité des bonnes pratiques de gouvernance elles-mêmes qui interroge notamment les frontières entre le volontaire et le contraignant.

Introduction

Nous présenterons le cadre théorique de notre projet (1) avant d'expliquer quelle méthodologie a été choisie pour mener les différents aspects de notre étude (2).

1- Cadre théorique du projet

La gouvernance d'entreprise s'inscrit dans le cadre d'un phénomène plus large interrogeant les modes de gouvernance. Le terme de gouvernance se rattache à plusieurs sciences sociales contemporaines, dont les sciences économiques et les sciences politiques. Il provient d'une déclinaison des principes de développement durable dans la sphère du gouvernement, au niveau macroéconomique, des Etats et, au niveau microéconomique, des entreprises. Il concerne les modalités d'organisation du pouvoir dans une forme dite « postmoderne » des organisations économiques et politiques¹. La bonne gouvernance implique une amélioration de l'organisation interne des structures, notamment au niveau de la prise de décision et une meilleure prise en compte des intérêts de tous les acteurs concernés par l'activité des structures. Elle implique également un contrôle de l'action des instances dirigeantes par des personnes ou des structures indépendantes, afin d'éviter certaines dérives ou certains abus de pouvoir. La gouvernance entraîne des mutations du système juridique qui peuvent bouleverser les conceptions traditionnelles du droit². En matière de gouvernance d'entreprise, les principes de bonne gouvernance sont liés à la question de l'éthique dans les affaires et aux abus révélés médiatiquement par de nombreux scandales financiers. La gouvernance d'entreprise peut être définie comme « *l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui 'gouvernent leur conduite' et définissent leur espace discrétionnaire* »³.

L'expression de « *corporate governance* » renvoie à un courant idéologique anglo-américain ayant fortement influencé les évolutions du droit des sociétés en Europe. Partant du postulat d'un déficit de pouvoir effectif de l'actionnariat, elle prône une rationalisation du fonctionnement des sociétés au service des actionnaires. Elle vise notamment à asseoir leur primauté sur les dirigeants pour s'assurer que leurs actions s'inscrivent dans le sens de l'intérêt de la société et à éviter les conflits d'intérêts⁴. Les principes de *corporate governance* sont nés aux Etats-Unis, dans les années 1930, avant d'être importés au Royaume-Uni et dans toute l'Europe. En France, les premiers débats sur les principes de « *corporate governance* » remontent au milieu des années 1990 et ces termes ont été

¹ Selon Roderick Rhodes, la notion de gouvernance est couramment utilisée dans les sciences sociales actuelles avec au moins six significations différentes: l'Etat minimal, la gouvernance d'entreprise, la nouvelle gestion publique, la bonne gouvernance, les systèmes socio cibernetiques et les réseaux auto organisés, voir « The New Governance: Governing. Without Government », *Political Studies*, 1996, pp. 652-667.

² Voir notamment pour les manifestations de ces changements dans différentes branches du droit et à différents niveaux de l'ordre juridique, V. Lasserre, *Le nouvel ordre juridique – Le droit de la gouvernance*, LexisNexis, Paris, 2015.

³ G. Charreaux (Dir.), *Le gouvernement de l'entreprise : Corporate Governance, Théories et faits*, Economica, Paris, 1997.

⁴ Y. Paclot, « La juridicité du Code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées », *Revue des sociétés*, 2011, p. 395.

traduits par les notions de « gouvernement d'entreprise » ou « gouvernance d'entreprise ». La gouvernance d'entreprise s'appuie sur une régulation d'origine privée, dans un jeu particulier avec les règles d'origine étatique revendiquant une élaboration des normes par la pratique elle-même et une prise de distance avec l'Etat et le législateur. La compilation de différents rapports⁵ et de diverses recommandations du MEDEF, a abouti, fin 2008 à un « Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées », aujourd'hui désigné comme « Code AFEP-MEDEF ». Il concerne essentiellement les grandes sociétés cotées⁶. Ses recommandations constituent un référentiel de « bonnes pratiques » dans les différents aspects de gouvernance que les entreprises s'engagent à appliquer (composition du conseil d'administration, rémunérations des dirigeants et des administrateurs, indépendance des administrateurs, éthique, formation et déontologie, diversité, présence des femmes et des salariés dans les instances de gouvernance, cumul des mandats, composition et fonctionnement de différents comités). Le Code fait une large place à l'application du principe « se conformer ou s'expliquer » (*comply or explain*) que l'on retrouve dans le Code de commerce à différents articles dont l'article L. 225-37.

Le Code Middledent, quant à lui, se présente comme le « Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites ». Il a été élaboré en décembre 2009 et se base sur le « Référentiel pour une gouvernance raisonnable » proposé par l'Institut Français de Gouvernement d'Entreprise (IFGE) en 2008. Il décrit les principes généraux de gouvernance qui permettent une « évaluation raisonnable des bonnes pratiques ». C'est une alternative pour les petites et moyennes entreprises, certaines recommandations du Code AFEP-MEDEF n'étant pas adaptées à ces sociétés, caractérisées par une taille et des structures d'actionariat différentes. Le Code Middledent se compose de deux catégories de propositions : des points de vigilance et des recommandations.

Les « points de vigilance » rappellent les principales questions à poser pour assurer le bon fonctionnement de la gouvernance. Du fait de la diversité des destinataires, ces points de vigilance ne peuvent donner lieu à des préconisations identiques pour toutes les entreprises. Leur objectif est d'inviter le conseil d'administration à s'interroger sur leurs enjeux, sans donner des réponses explicites et détaillées. Il est demandé aux entreprises qui se réfèrent au Code d'indiquer, dans le rapport du président, que le conseil d'administration a pris connaissance des points de vigilance. Les « recommandations » sont quant à elles des règles auxquelles les entreprises qui adoptent le Code comme référence dans le cadre de leurs obligations légales doivent souscrire. Pour ces recommandations, le rapport du président doit indiquer clairement comment elles les appliquent, et sinon, pourquoi elles ne le font

⁵ Ancêtre du MEDEF, le Conseil national du patronat français (CNPF) et l'association française des entreprises privées (AFEP) ont réuni un groupe de travail constitué sous la présidence de Marc VIENOT, PDG de la Société Générale, avec pour mission de formuler des recommandations relatives à la « *composition, aux attributions et aux modes de fonctionnement des conseils d'administration des sociétés cotées* ». Ces travaux ont débouché, en juillet 1995, à la remise d'un rapport intitulé le « *conseil d'administration et les sociétés cotées* ». Toujours à la demande de ces organisations patronales, et toujours sous la présidence de M. VIENOT, un rapport sur « le gouvernement d'entreprise » fut publié en juillet 1999, formulant des « préconisations » sur des thèmes plus larges. Etaient notamment abordées les questions de la publication de la rémunération des dirigeants de sociétés cotées ou la dissociation des fonctions de présidence et de direction générale. Puis a été publié en septembre 2002 le rapport BOUTON, PDG de la Société Générale, intitulé « pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées » qui énonçait des recommandations dans différentes directions, tels que le rôle et fonctionnement du conseil d'administration ou encore les comités de rémunération.

⁶ Cf. le préambule du Code AFEP-MEDEF.

pas, dans une logique «appliquer ou s'expliquer» (*comply or explain*). Points de vigilance et recommandations sont présentés successivement en trois chapitres concernant les trois grands pouvoirs de la gouvernance définis par le *Référentiel* : « pouvoir exécutif » (les dirigeants), le « pouvoir de surveillance » (les administrateurs) et le « pouvoir souverain » (les actionnaires).

Comment assurer l'effectivité des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise ? Comment évaluer l'effectivité des Codes de gouvernance d'entreprise ? Le cadre juridique actuel permet-il une réelle effectivité des grands principes de gouvernance d'entreprise ? Comment permettre une meilleure prise en compte des contre-pouvoirs au sein des entreprises et des intérêts de toutes ses parties prenantes ? Répondre à ces questions dans le cadre de notre projet commandait de poser la question de l'effectivité des Codes, dont l'ineffectivité est souvent dénoncée, et de s'interroger sur l'équilibre nécessaire entre la réglementation et les pratiques volontaires ou entre le droit dur (*hard law*) et le droit souple (*soft law*).

L'effectivité d'une norme, d'une prescription ou d'une recommandation est évaluée en mesurant l'écart entre son énoncé et sa mise en œuvre pratique ou son application réelle⁷. On peut ainsi considérer qu'une règle est effective lorsqu'elle est suivie par des actions mises en œuvre pour qu'elle reçoive une réalisation concrète. Autrement dit, l'effectivité est une confrontation entre le droit formel tel qu'il apparaît dans un énoncé juridique et la situation sociale donnée. L'attention portée à l'effectivité démontre que la légistique est souvent tournée vers l'application réelle de la règle à travers des outils d'évaluation *ex post* mais également *ex ante* de la production normative. S'agissant plus spécialement d'un outil de *soft law*, l'exigence d'effectivité est encore plus cruciale puisque ce sont les effets produits par ces instruments qui leur permettront d'accéder au statut d'instrument normatif. Pour évaluer l'effectivité des Codes de gouvernance de référence, notre démarche a reposé sur l'étude des pratiques de mise en œuvre des entreprises qui s'y réfèrent, afin de voir si ces pratiques sont conformes aux recommandations des Codes de gouvernance ou si elles s'en écartent, et dans ce cas, si et comment elles justifient de telles mises à l'écart par le biais du principe « *comply or explain* ».

De même, l'élaboration de ces Codes, en raison des effets juridiques qu'ils peuvent produire, doit être entourée d'un certain nombre de garanties. Cette question amène à replacer les Codes de gouvernance d'entreprise dans un contexte théorique interrogeant la place des différentes sources du droit de la gouvernance d'entreprise et notamment, l'équilibre entre la réglementation et les pratiques volontaires que tente de trouver le système actuel.

Les trois rapports, d'initiative privée formant les prémisses de la gouvernance d'entreprise en France, furent suivis d'une d'initiative parlementaire, La loi relative aux nouvelles régulations économiques (NRE), en date du 15 mai 2001, fut l'une des premières à transposer des mesures contenues dans les rapports du MEDEF précités. Elle a intégré au corpus législatif certaines des recommandations formulées comme la dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général (Rapport VIENOT 2). De même, la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 a consacré également certaines

⁷ Voir notamment P. Lascoumes, E. Serverin, « Théories et pratiques de l'effectivité du droit », *Droit et Société*, 2, 1986, pp. 127-150.

mesures dont la filiation avec la « *corporate governance* » ne fait aucun doute, et notamment la nécessité de produire un rapport pour le président du CA sur les « *conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la société* »⁸. Ce point montre bien que la France ne s'inscrit pas exclusivement dans la *self regulation*. Le législateur français n'a pas voulu laisser la *corporate governance* relever exclusivement de pratiques volontaires de *soft law*. On évoquera, sans chercher à être exhaustif tant la liste est longue : la loi de sécurité financière du 1er août 2003, la loi du 26 juillet 2005, loi du 21 août 2007, loi du 3 juillet 2008, l'ordonnance du 8 décembre 2008, la loi du 22 octobre 2010, le décret du 26 juillet 2012, l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, la loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte, la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique dite loi Sapin 2. On note ainsi une accélération récente des interventions du législateur dans ce domaine très sensible.

Actuellement le droit positif applicable à la gouvernance d'entreprise en France est constitué des articles L. 225-37, L. 225-68, L. 225-102-1, L. 225-185, L. 225-197-1, L. 823-19 et L. 823-20 du Code de commerce et de l'article L. 621-18-3 du Code monétaire et financier. Dans ce système, un rôle particulier est dévolu à l'Autorité des marchés financiers (AMF). Elle est promue comme organe de contrôle en matière de gouvernance d'entreprise par l'Article L. 621-18-3 du Code monétaire et financier⁹. On relèvera aussi que le législateur français n'a jamais cherché à regrouper les règles de bonne gouvernance, contrairement à d'autres législateurs étrangers, en créant par exemple un Code de gouvernement d'entreprise s'appuyant sur un support législatif ou réglementaire ou en rassemblant les différentes dispositions pour l'instant éparses. Il a préféré modifier ou ajouter des règles, principalement rattachables au droit des sociétés ou au droit monétaire et financier, comme celles qui viennent d'être exposées, qui, si elles s'expliquent par des concepts de *corporate governance*, n'expriment pas explicitement ces concepts.

Les réflexions sur le cadre juridique permettant une effectivité des Codes de gouvernance d'entreprise ont été organisées autour de plusieurs questions centrales :

- Quels sont les Codes effectivement utilisés par les sociétés cotées ?
- Quelle est la place occupée par le principe *comply or explain*, figure centrale en matière de reporting ?
- Sur quels aspects des Codes ce principe trouve-t-il à s'appliquer ?

⁸ Art. L. 225-37 C.com.

⁹ qui dispose que « *les personnes morales ayant leur siège statutaire en France et dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé rendent publiques les informations requises par les sixième, septième et neuvième alinéas de l'article L. 225-37 du Code de commerce et par les septième, huitième et dixième alinéas de l'article L. 225-68 ainsi qu'à l'article L. 226-10-1 du même Code dans des conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Celle-ci établit chaque année un rapport sur la base de ces informations et peut approuver toute recommandation qu'elle juge utile. L'Autorité des marchés financiers peut prévoir que l'obligation mentionnée au premier alinéa est également applicable, dans les conditions et selon les modalités fixées par son règlement général, aux sociétés ayant un siège statutaire en France et dont les titres financiers sont offerts au public sur un système multilatéral de négociation soumis aux dispositions du II de l'article L. 433-3 du présent Code*».

- En cas d'application de ce principe, quelle est la pertinence des explications données ?
- Les documents annuels de référence des sociétés cotées doivent apporter cette information, puisqu'il s'agit d'une obligation légale.
- Quels sont les aspects oubliés par ces Codes¹⁰ ?
- Quelle est la nature juridique des recommandations contenues dans ces Codes ? En particulier, dans le cadre de la mise en œuvre de la responsabilité des dirigeants ou des sociétés, ces Codes ne pourraient-ils pas servir de fondement pour l'engager ?
- Est-il justifié de cantonner l'obligation de se référer à un Code de gouvernance d'entreprise aux sociétés cotées ? Pour amorcer des réponses à cette question, des entreprises non-cotées ont été intégrées dans l'analyse.

2- Aspects méthodologiques

Nous avons mené différents types d'analyse dans le cadre de ce projet : analyse empirique, analyse de droit comparé, confrontation avec les experts du « terrain » de la gouvernance d'entreprise et, enfin, analyse critique en croisant les analyses précédentes.

Nous avons travaillé sur la base d'une étude empirique des pratiques de gouvernance de trois groupes d'entreprises (CAC « 50 », petites et moyennes valeurs et non-cotées) réunis dans deux panels (les entreprises se référant au Code AFEP-MEDEF et celles se référant au Code Middlenext). Les méthodes que nous avons employées sont des méthodes dites « quantitatives », permettant de traiter des données « standardisées » (c'est-à-dire des informations dont la nature et les modalités de codage sont strictement identiques d'un individu ou d'une situation à l'autre). Nous avons décidé d'analyser un corpus de documents annuels de référence d'un panel le plus représentatif possible d'entreprises (données produites par le codage de documents), afin d'évaluer si leurs pratiques sont conformes aux recommandations des Codes de gouvernance d'entreprise.

Définition de l'échantillon des panels d'entreprises

Nous avons choisi de travailler à partir des documents de référence des entreprises portant sur l'exercice comptable 2014 (année de référence) relatifs à 2 panels :

- 1 panel A, faisant référence au Code AFEP-MEDEF,
- 1 panel B, faisant référence au Code Middlenext.

Panel A relatif au Code AFEP-MEDEF

Le panel A recense **50 grandes entreprises cotées** : l'exhaustivité du CAC 40 ainsi que les 10 entreprises cotées qui suivent le CAC 40 dans le classement des plus gros titres. Il s'agit d'entreprises soumises à l'obligation de se référer à un Code de gouvernance d'entreprise dont les rapports sont accessibles, ce qui a facilité la constitution de ce corpus. Nous avons également inclus **7 sociétés non-cotées**, afin de comparer leurs pratiques à celles des

¹⁰ On relèvera que le Code AFEP-MEDEF dans la version de 2013 qui a servi à notre étude n'évoquait aucun aspect majeur rattachable à la RSE sauf à reprendre des dispositions législatives comme celles concernant la parité dans les conseils d'administration.

entreprises qui ont l'obligation légale de se référer à un Code de gouvernance d'entreprise. L'accès à leur document de référence est plus difficile puisqu'elles ne sont pas soumises à l'obligation de les publier. Cela complique d'autant la collecte de leurs documents et cela entraîne un biais au niveau de la sélection du panel, c'est pourquoi il est important de préciser que l'analyse menée sur les sociétés non-cotées est essentiellement ici de nature exploratoire. Le panel des grandes entreprises pour l'étude des pratiques de mise en œuvre du Code AFEP-MEDEF totalise ainsi **57 entreprises**.

Pour ce panel, une analyse des documents de référence de l'année 2013 a également été intégrée, afin de rechercher d'éventuelles évolutions entre 2013 et 2014, en gardant toujours à l'esprit que l'année de référence pour la sélection des sociétés est l'année 2014. En effet, quelques changements dans le classement des plus gros titres se sont produits entre 2013 et 2014. Afin de garantir une cohérence dans le suivi des sociétés, nous avons analysé pour l'année 2013 les mêmes sociétés que pour l'année 2014, malgré le fait que quelques-unes n'étaient alors pas encore entrées dans l'indice CAC40.

PANEL B relatif au Code Middlednext

Le panel B recense 36 valeurs moyennes et petites se référant au Code Middlednext. L'objectif est d'analyser si les résultats obtenus pour la première étude des pratiques des entreprises cotées par rapport au Code AFEP-MEDEF, dans les thématiques retenues, sont transposables pour les entreprises se référant au Code MiddleNext. Ce panel a été essentiellement constitué à partir du rapport publié en mars 2016 par l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises (IFGE), faisant apparaître la liste des entreprises se référant au Code MIDDLENEXT pour l'exercice 2014¹¹. Le panel des petites et moyennes entreprises pour l'étude des pratiques de mise en œuvre du Code Middlednext totalise ainsi **36 entreprises + 1 société cotée qui a choisi de ne pas se référer au Code Middlednext**. Notons que deux catégories de propositions se distinguent du Code Middlednext : les points de vigilance et les recommandations. Nous avons décidé de nous concentrer uniquement sur les recommandations. La collecte de l'ensemble des documents de référence a ainsi permis la constitution de 2 corpus.

Espace de travail collaboratif : plateforme MOODLE

Les deux corpus ont été stockés sur une plateforme commune accessible à tous les participants de la recherche : MOODLE.

Sont disponibles sur cet espace collaboratif :

- les différents rapports annuels de référence des sociétés classés par année et par type de sociétés (CAC 40, 10 suivantes, non cotées, valeurs moyennes et petites) ;
- les documents généraux nécessaires à la recherche (projet de recherche, note méthodologique, rapport intermédiaire, comptes rendus de réunion, questionnaires de droit comparé, programme et retranscription des débats du workshop...) ;
- les résultats pour chacune des thématiques classés par Code ;

¹¹ Deux autres sociétés, non référencées sur ce rapport, ont été ajoutées. La société Boiron (société cotée qui a choisi de ne pas se référer au Code Middlednext) a également été analysée, à titre exploratoire.

- les résultats pour le rapport final classés par thématique.

Définition des thématiques / « groupes de travail »

Pour le panel A (AFEP-MEDEF) : 7 thématiques ont été identifiées et ont ainsi donné lieu à la constitution des 7 groupes de travail suivants : **informations générales, la question des rémunérations, les femmes, la diversité et les salariés, les comités, la question du cumul des mandats, la déontologie, l'éthique et la formation, les administrateurs indépendants.**

Pour le panel B (Middlenext) : une reprise des mêmes thématiques que pour le panel précédent a été effectuée pour ce panel, avec quelques ajustements liés aux spécificités du Code Middlenext. La thématique « Conseils/comités » remplace « Femmes, diversité et salariés » et la thématique traitant de la « Mise en place des comités » remplace « les Comités ».

Récapitulatif des thématiques retenues pour les 2 panels

Code Afep-Medef	Code Middlenext
Informations générales	Informations générales
Rémunérations	Rémunérations
Femmes, diversité et salariés	Les conseils / comités
Comités	Mise en place des comités
Cumul des mandats	Cumul des mandats
Déontologie, éthique et formation	Déontologie, éthique
Administrateurs indépendants	Administrateurs indépendants

Construction des grilles d'analyse

Nous avons réalisé autant de grilles d'analyse que de thématiques. Chaque groupe de travail a élaboré une grille d'analyse portant sur sa propre thématique, en mentionnant les dispositions de référence des recommandations du Code concernées. Ainsi, chaque groupe de travail a renseigné les informations concernant ses thématiques pour toutes les entreprises du panel. Ce choix méthodologie a permis à chaque groupe de développer une expertise sur sa problématique. Au final, 7 grilles d'analyse ont été élaborées, constituant ainsi, une fois le travail de saisie achevée, 7 bases de données distinctes. L'outil utilisé pour la construction de ces grilles d'analyse est Limesurvey (logiciel d'enquête statistique et de sondage).

Les variables

Afin de permettre la jointure entre les différentes bases de données, des variables d'identification communes ont été systématiquement renseignées : numéro d'identifiant et nom de l'entreprise. La distinction entre « non et justifié » et « non et non justifié » permet

l'analyse du principe du « comply or explain ». Pour le Code AFEP-MEDEF, près de **300 variables ont été renseignées au total** (dont 1/3 relevant de la thématique des rémunérations) et pour le Code Middlednext, **près de 150 variables ont été renseignées**.

Confrontation des résultats empiriques avec le terrain et le droit applicable au niveau européen

Organisation d'un workshop de discussion des résultats empiriques

Après la saisie, le traitement et l'analyse des données empiriques, il a été décidé d'organiser un workshop¹² pour présenter les résultats sur les pratiques effectives d'un important panel d'entreprises en matière de gouvernance et recueillir les observations d'experts en matière de gouvernance d'entreprise. Les experts invités étaient issus des milieux patronaux, syndicaux, de la plateforme RSE, d'entreprises et de praticiens, d'institutions spécialisées et d'universitaires. Ainsi, après une introduction générale de la question de la gouvernance d'entreprise et des deux Codes de référence en la matière (AFEP-MEDEF et Middlednext), une présentation de la recherche a été faite, tant du point de vue théorique que du point de vue méthodologique (méthode empirique, panel des entreprises de référence). Le directeur juridique de l'AMF, en charge de la rédaction du rapport annuel de mise en œuvre du Code AFEP-MEDEF, a également fait part de la méthode suivie par son institution afin de comparer les différentes options. Ensuite deux sessions ont été organisées sur les thématiques de gouvernance d'entreprise étudiées (diversité, place des femmes et des salariés, cumul des mandats et des contrats de travail, éthique et déontologie, indépendance des administrateurs, comités de gouvernance et de direction, rémunération des dirigeants et des administrateurs). Ces deux sessions ont donné lieu à une présentation détaillée des résultats de la recherche GIP par les membres de l'équipe, puis à une session de débats et de discussions avec le panel d'experts présents. Enfin, une dernière session a eu lieu en ouverture sur les expériences en droit comparé avec la présentation de l'encadrement juridique de la gouvernance d'entreprise en Belgique, au Royaume Uni et en Espagne puis d'une synthèse sur l'apport de ces droits étrangers et d'une présentation des projets et instruments de l'Union européenne en matière de gouvernance d'entreprise. Une présentation finale du principe « comply or explain », emblématique de la question dont le droit organise l'application des prescriptions en la matière, a été faite. Les débats et discussions qui ont accompagné les présentations ont été enregistrés et retranscrits afin que les membres de l'équipe puissent les intégrer dans leurs analyses thématiques.

Etude de droit européen et de droit comparé

Pour compléter l'analyse effectuée par le groupe de travail sur le droit européen applicable ou en gestation, nous avons élaboré un questionnaire commun en vue de dresser un état des lieux sur la gouvernance d'entreprise dans les 4 pays étrangers de référence (Royaume-Uni, Espagne, Allemagne, Belgique). Ces études de droit étranger ont donc été réalisées sur la base des réponses de nos correspondants étrangers. Le questionnaire contenait de nombreuses questions ouvertes, proposant ainsi au répondant de répondre librement, par une ou plusieurs phrases, approche que nous avons ici choisi de les privilégier pour deux raisons :

¹² Qui s'est tenu le 1er et le 2 décembre 2016 en salle du Conseil de la présidence de l'Université Lyon 2.

- d'une part, car la taille très réduite de notre échantillon le permettait (4 pays).
- d'autre part, car ces questionnaires ont été analysés individuellement en vue d'élaborer une synthèse (et cela plutôt dans l'esprit d'une analyse que l'on peut mener en conduite d'entretien).

Cette méthodologie nous a permis de déboucher sur des conclusions en matière d'effectivité des codes de gouvernance d'entreprise (I) et d'analyse critique du cadre français actuel par rapport à la recherche d'une effectivité des bonnes pratiques de gouvernance (II).

I- LES PRATIQUES DE GOUVERNANCE DES ENTREPRISES: QUELLE EFFECTIVITE DES CODES DE GOUVERNANCE ?

La première partie de notre rapport final présente les résultats issus des grilles thématiques pour les trois groupes d'entreprises issus de nos panels. Nous avons vu, pour chaque thématique, les résultats statistiques des différentes grilles renseignées à partir des documents annuels de référence de 2013 et 2014, suivis des premières analyses de chacun des groupes de travail des résultats de ces données relatives aux pratiques des entreprises se référant au Code AFEP-MEDEF et au code Middlednext. Ainsi, ont été ici développées les pratiques de mise en œuvre du Code AFEP-MEDEF par les grandes entreprises cotées (CAC 40 ainsi que les 10 entreprises suivantes) (A), puis celles des entreprises cotées de moyenne et petite valeur qui se réfèrent au Code Middlednext (B), et enfin les pratiques des sociétés non cotées qu'elles se réfèrent ou non à un Code de gouvernance d'entreprise (C).

A- La mise en œuvre du Code AFEP-MEDEF

Ont été étudiés les résultats pour les informations générales, les administrateurs indépendants, les comités, le cumul des mandats, la déontologie, l'éthique et la formation, les femmes, la diversité et les salariés et enfin la question des rémunérations.

Pour le Code AFEP-MEDEF, les quatre dispositions qui donnent le plus lieu à une mise à l'écart des recommandations sont celles concernant :

- **l'indépendance des administrateurs avec 46,8% d'application du principe en 2013 et 34,8% en 2014** (point 9),
- la thématique des **rémunérations des dirigeants mandataires sociaux avec 29,8% de mobilisation du principe en 2013 et 39,1%** (point 23)
- les dispositions relatives au **comité d'audit avec 21,3% de mise à l'écart en 2013 et 26,1% en 2014** (point 16)
- **la durée de fonctions des administrateurs avec 19,1% de non application en 2013 et 19,6% en 2014** (point 14).

On remarque au contraire que les questions les moins sujettes à une mise à l'écart sont :

- les dispositions générales sur le Conseil d'administration (points 1 et 2),
- les recommandations sur la dissociation des fonctions de président du CA et de directeur général (point 3),
- les préconisations sur les relations entre le CA et l'AG des actionnaires (point 5),
- celles sur les actionnaires minoritaires (point 8),
- celles sur la formation des administrateurs (point 13),

- et enfin la question du suivi de la mise en œuvre des préconisations notamment via l'application du principe « comply or explain » (point 25).

Ces thématiques du Code AFEP-MEDEF ne donnent lieu à aucune mise à l'écart de la part des sociétés du « CAC 50 ». L'explication peut tenir, pour une partie de ces recommandations, dans leur libellé et leurs thématiques très générales et, pour le dernier point (25), dans une conformité purement formelle que nous avons parfois révélée¹³.

B- La mise en œuvre du Code Middlenext

Pour le Code Middlenext, concernant l'application des recommandations, sur 33 rapports d'entreprises qui ne se réfèrent qu'à ce Code Middlenext :

- 14 entreprises appliquent toutes les recommandations du Code Middlenext sans exception et sans restriction.
- 3 sociétés appliquent la majorité des recommandations de ce Code mais excluent cependant un certain nombre d'entre elles qui ne voient pas à s'appliquer dans l'entreprise : il s'agit des entreprises Poulailon, Serge Ferrari et Supersonic Imagine, qui disent appliquer toutes trois le Code Middlenext mais dont les recommandations 3 à 5 relatives aux indemnités de départ, aux régimes de retraite supplémentaire, aux stocks options et attribution gratuite d'actions ne sont pas appliquées car les dispositifs dont elles traitent ne sont pas mis en place dans ces sociétés. Il est en ce sens possible de lire au sein du document de référence de l'entreprise Serge Ferrari : *« Au jour d'établissement du présent document de référence, les recommandations R3 sur les indemnités de départ, R4 sur le régime des retraites supplémentaires et R5 sur les stock-options et attribution gratuite d'actions ne trouvent pas à s'appliquer en raison de l'inexistence à ce jour de ces programmes de rémunération dans la Société »*.
- pour les autres entreprises, le principe du comply or explain est mis en œuvre dans sa dimension justificative, au-delà de la simple mention de l'inapplicabilité de la recommandation.

Deux manières de mobiliser le principe « comply or explain » dans les rapports étudiés ressortent. La première consiste uniquement à indiquer que l'entreprise s'inspire de certaines recommandations du Code voire à les exclure mais sans préciser pour autant quelles sont les recommandations exclues ainsi que les raisons de leur exclusion. On peut douter que le principe comply or explain soit ici respecté. La seconde méthode utilisée par les entreprises est plus « transparente », dans la ligne de l'exigence du comply or explain et de ce qu'on relève pour le Code AFEP-MEDEF. Elle consiste dans un premier temps à dire que l'entreprise a choisi de ne pas se référer à certaines recommandations, en visant expressément ces dernières et en donnant une explication sur l'exclusion de chacune d'entre elle.

Concernant la justification de la non application de certaines recommandations, les critères sur lesquels repose la légitimation de cette exclusion sont multiples, mais deux critères reviennent de manière plus récurrente : celui de la taille de la société ainsi que celui de la

¹³ Voir dans le rapport les développements sur le principe comply or explain.

structure actionnariale. Par exemple, on peut relever dans un rapport que « compte tenu de la taille de l'entreprise, le nombre de 4 réunions par an pour les comités spécialisés préconisé au travers de la recommandation 13 est trop élevé, la durée des mandats des membres du Conseil fixée à 4 ans n'est pas appropriée et ainsi une majorité d'entreprises pratiquent les mandats sur 6 ans ». Concernant l'invocation du *particularisme actionnarial*, la recommandation 1 portant sur le cumul contrat de travail mandat social est souvent discutée, étant précisé régulièrement que l'identité familiale du groupe doit être préservée et que le cumul susvisé est un moyen d'y parvenir.

C- Les pratiques de gouvernance des sociétés non-cotées

Concernant enfin les résultats des pratiques des 7 sociétés composant l'échantillon des sociétés non-cotées, il faut souligner en premier lieu qu'elles ont des profils très différents. Leurs activités sont diverses : on compte des sociétés ayant une activité bancaire, un groupe de la grande distribution, des établissements publics industriels et commerciaux (EPIC) assurant un service public de transport ou de courrier (SNCF, la Poste), et une entreprise familiale de boulangerie- traiteur-. Leurs structures juridiques sont également variées : des banques coopératives (Crédit Mutuel, BPCE), des établissements publics, des sociétés anonymes à conseil d'administration ou à directoire, une holding.

Il convient donc en second lieu de relativiser les résultats de ce panel très hétérogène de sociétés car certaines recommandations des codes de gouvernance de référence ne leur sont pas applicables en l'état. En effet, leur statut relevant du secteur de l'économie sociale et solidaire (mutuelles, coopératives) ou d'entreprise à participation publique leur donne un profil particulier en matière de gouvernance sur les thématiques notamment de composition du conseil, des comités, des administrateurs ou des rémunérations. Sur ces questions, on ne peut que relever l'inadéquation des recommandations des codes aux caractéristiques structurelles de ces sociétés. Nous nous reporterons aux différentes analyses thématiques de cette partie ainsi qu'aux observations générales du dernier chapitre de ce rapport pour plus de précisions.

A partir des résultats de notre étude des trois groupes d'entreprises, nous avons tiré des enseignements sur l'effectivité des deux codes de référence telle qu'elle a pu être révélée par le reporting sur les pratiques des entreprises dans les documents annuels de référence étudiés pour les années 2013 et 2014. On notera d'abord une très bonne diffusion des deux codes de référence (AFEP-MEDEF et Middledenext).

L'effectivité peut ensuite être évaluée, de manière formelle, par rapport à la mobilisation du principe *comply or explain* qui cristallise selon nous les points dont l'application semble la plus critique.

II - EVALUATION CRITIQUE DU CADRE ACTUEL DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Notre objectif dans ce projet était, à partir de l'analyse des pratiques effectives des entreprises, de mettre en évidence les recommandations des Codes de référence qui sont appliquées et font l'objet d'un consensus qui pourrait servir de base à un autre cadre juridique, peut être plus contraignant et plus classique (réglementation à la place de l'autorégulation), ainsi que celles qui posent des problèmes d'application et de mise en

œuvre. Il a donc été procédé à une évaluation critique du système actuel en vue de tirer les enseignements de notre recherche et de proposer des pistes de réflexion à la fois générales et thématiques. Avant de proposer cette réflexion prospective, nous avons également voulu présenter le contexte dans lequel s'inscrit le cadre français de la gouvernance d'entreprise : le cadre européen qui s'impose au système juridique français et en dessine les évolutions. Les cadres juridiques de quatre pays étrangers ont été également présentés afin de réaliser une mise en lumière comparative des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise.

A- Les apports du droit européen et du droit comparé

Il ressort des analyses de droit européen et de droit comparé divers éléments permettant d'évaluer le système français de gouvernance d'entreprise. Nous distinguerons les éléments généraux, les éléments thématiques et les remarques sur le caractère obligatoire des recommandations et le principe *comply or explain*.

Concernant les éléments généraux, en premier lieu, l'élaboration et la révision des Codes, la France se distingue de ses homologues européens puisque ce sont des associations de type « corporatiste », c'est-à-dire représentants les destinataires mêmes des Codes de gouvernance, les entreprises, qui en sont à l'origine. Les investisseurs ne sont que partiellement consultés lors des révisions du Code AFEP-MEDEF (procédure de consultation publique pour la première fois pour la révision de 2016). Par ailleurs, concernant le rythme de révision des Codes, la France se situe dans la moyenne haute des pays étudiés. En Allemagne, le Code de gouvernance est révisé annuellement ou presque depuis son adoption en 2002. Au Royaume-Uni il est révisé environ tous les 2 ans. En France, le Code AFEP-MEDEF a été révisé 6 fois depuis 2007. Alors qu'en Belgique il n'a été révisé qu'une fois et en Espagne 2 fois.

En deuxième lieu, concernant l'application et les destinataires des Codes, la France mise sur une application volontaire, d'un seul type de recommandation pour le Code AFEP-MEDEF et de deux types de dispositions pour le Code Middlenext (points de vigilance vs recommandations). Seuls le Royaume-Uni et la France ont prévu des Codes spécifiques pour les petites et moyennes entreprises. Concernant le suivi des Codes, il faut relever que la France, comme les trois autres pays de l'échantillon comparatif, prévoient un rapport sur l'application des Codes de gouvernance rédigé par une autorité de régulation (l'AMF) alors que le rapport de mise en œuvre du Code Middlenext est réalisé par l'IFGE (entité privée), tout comme l'HGCE en rédige également un pour le Code AFEP-MEDEF.

En troisième lieu, concernant le contenu des rapports sur l'application des Codes, ils sont en général purement statistiques. Mais l'AMF s'attache à donner des exemples parfois nominatifs de bonnes ou mauvaises applications du Code AFEP-MEDEF, en mobilisant, depuis 2012, la pratique du « *name and shame* » (exemple de Renault en 2016 sur les rémunérations des dirigeants). Si l'échantillon retenu par l'AMF pour rédiger son rapport est relativement limité par rapport à la Belgique, au Royaume-Uni ou à l'Allemagne, ce rapport fait partie des plus volumineux avec plus de 150 pages en 2015 mais la version de 2016 a été considérablement réduite avec ses 69 pages. Enfin, la France est la seule via l'AMF, avec la

Belgique via la FSMA à émettre des recommandations individuelles par entreprise dans son rapport concernant le respect des dispositions des Codes.

Concernant les éléments thématiques et les différentes questions traitées par les Codes de gouvernance, le Code AFEP-MEDEF fait figure d'exception en ne recommandant pas que l'administrateur référent soit choisi parmi les membres indépendants du conseil et en ne définissant pas ses missions. Concernant les critères d'indépendance, la Belgique et l'Espagne ont des critères légaux et obligatoires. La France devrait clarifier la situation du président du Conseil d'administration en exigeant qu'il soit expressément indiqué s'il est ou non membre exécutif. Concernant la rémunération variable, il faut noter que les Codes d'Espagne et du Royaume-Uni recommandent, conformément aux directives européennes, que des clauses de restitution de la rémunération variable des dirigeants soient prévues (« *claw back* »), ce qui n'est pas le cas pour le Code AFEP-MEDEF. Concernant le plafond des indemnités de départ des dirigeants, la recommandation de la Commission de 2009 n'est pas suivie dans les systèmes étudiés et le Code AFEP-MEDEF fixe un plafond de départ moins contraignant¹⁴. Cependant le Code recommande de mettre fin au contrat de travail qui lie à la société ou à une société du groupe le salarié qui devient dirigeant mandataire social. Concernant la parité, il faut noter que la France est la seule à exiger une représentation des femmes de 40% au sein du Conseil d'administration. Elle était d'ailleurs à 32,4% en 2014 selon une étude de la Commission européenne¹⁵.

Concernant enfin le caractère volontaire ou obligatoire et l'application du principe « *comply or explain* », bien que la directive 2006/46/CE prescrive que toute société cotée sur un marché réglementé doit indiquer dans sa déclaration sur le gouvernement d'entreprise le Code de gouvernement d'entreprise auquel elle est soumise et/ou qu'elle a décidé d'appliquer de manière volontaire, le caractère facultatif ou obligatoire de l'application d'un Code de gouvernance reste du fait des Etats. Ainsi, en Belgique, en Allemagne et au Royaume-Uni cette application est obligatoire, légale, alors qu'en France et en Espagne, elle est facultative. En revanche, en Espagne, si l'adhésion au Code est volontaire, les entreprises cotées sont légalement tenues de donner des explications sur chaque disposition du Code qu'elles ne suivent pas et une partie des dispositions du Code a d'ailleurs été intégrée dans la loi 31/2014 du 3 décembre 2014 modifiant la loi sur les sociétés. En Belgique, le choix a aussi été fait de rendre obligatoire, dans la législation, certaines règles du Code de gouvernance. En revanche, dans tous les Etats étudiés, on retrouve le principe du *comply or explain* qui permet aux entreprises de s'affranchir d'une partie du Code de gouvernance, en expliquant pourquoi elles le font et en se justifiant. La France est la seule qui, dans les articles L. 225-37 du Code de commerce pour les sociétés monistes et L. 225-68 pour les sociétés dualistes, autorise à donner une autorisation globale de ne pas se référer à un Code sans qu'une explication précise, recommandation par recommandation, ne soit nécessaire. Or, dans son livre vert sur la gouvernance d'entreprise d'avril 2011, la Commission européenne exposait des lacunes dans la mise en œuvre effective du principe « *comply or explain* », notamment en pointant la qualité des explications fournies par les sociétés qui dérogent aux Codes de gouvernance. L'importance de la dimension qualitative des

¹⁴ Voir la Recommandation de la Commission du 30 avril 2009 sur les politiques de rémunération dans le secteur des services financiers (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE) (2009/384/CE).

¹⁵http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/annual_reports/150304_annual_report_2014_web_en.pdf, p. 20.

explications a de nouveau été soulignée dans le plan d'action de 2012 sur le cadre de la gouvernance d'entreprise du Parlement européen et dans une recommandation de 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise. Au regard de tous ces éléments comparatifs, nous avons procédé à un examen critique et prospectif du cadre français actuel de la gouvernance d'entreprise.

B- Examen critique : quel cadre pour une effectivité des bonnes pratiques de gouvernance ?

Afin de proposer une lecture critique du cadre actuel de la gouvernance d'entreprise tel que nous avons pu le mettre en évidence dans nos analyses, nous sommes revenus à la définition de la « bonne gouvernance ». Une bonne gouvernance implique, d'une part, une amélioration de l'organisation interne des structures, notamment au niveau de la prise de décision et d'une meilleure prise en compte des intérêts de tous les acteurs concernés par l'activité des structures. Elle implique, d'autre part, un contrôle de l'action des instances dirigeantes par des personnes ou des structures indépendantes, afin d'éviter certaines dérives ou certains abus de pouvoir des dirigeants d'entreprise.

A partir de ces deux éléments, nous avons cherché à tirer les enseignements de notre recherche quant à l'effectivité du système français basé sur les Codes de gouvernance. A cet égard, nous avons relevé que les deux codes sont bien diffusés auprès des entreprises ce qui leur confère une certaine portée normative en tant que réels standards de référence pour les entreprises cotées. Par ailleurs, ils ont aussi la faculté d'être adaptés aux évolutions sociales et révisés régulièrement. En revanche, l'effectivité du contrôle de leur mise en œuvre doit être observée avec plus de circonspection. En effet, si l'AMF, instance indépendante, réalise un rapport annuel sur la mise en œuvre du Code AFEP-MEDEF et un rapport régulier pour celle du Code Middlenext, les autres organes de contrôle sont privés et très proches voire confondus avec les auteurs de ces codes.

Nous avons donc proposé des observations critiques sur le cadre actuel de la gouvernance d'entreprise en France. Elles rejoignent en premier lieu les critiques que l'on peut formuler en général aux mécanismes de « reporting » qui se basent sur un contrôle formel des pratiques telles que relatées par les destinataires mêmes des normes. En deuxième lieu, le recours au principe de *comply or explain* aggrave encore la faculté de choisir entre différentes recommandations, lesquelles les entreprises vont respecter et lesquelles elles vont écarter sans parfois apporter de réelles justifications. Par ailleurs ce dispositif concourt à un brouillage des sources normatives sur lequel les entreprises peuvent jouer en se référant parfois à la législation, au Code de commerce ou au Code de gouvernance¹⁶. Il est alors essentiel de rappeler que le principe *comply or explain* ne saurait leur permettre de déroger au respect d'une obligation légale. Enfin une autre source de confusion, plus récente, peut provenir des relations de proximité grandissante entre gouvernance d'entreprise et responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) qui peuvent encore aggraver la complexité des mécanismes de mise en œuvre et de contrôle.

¹⁶ Voir notamment nos analyses sur les thématiques des rémunérations, des comités ou de la parité dans les conseils d'administration.

Au terme de cette substantielle recherche et de ses multiples dimensions, il convient de conclure en soulignant deux points qui concernent la notion et l'objet de l'effectivité que soulève la question de la gouvernance d'entreprise. L'appel à projets auquel la présente recherche a répondu était relatif à **la mise en œuvre des codes de gouvernance** et nous avons travaillé à en dresser un état des lieux sur la base des pratiques des entreprises qui s'y réfèrent. Nous avons axé notre étude sur l'effectivité de ces codes.

Bien entendu, la notion d'effectivité est elle-même source d'ambiguïté puisque plusieurs définitions peuvent en être retenues. Ainsi dans un discours d'origine patronale, l'effectivité du droit est réduite à son efficacité économique, c'est-à-dire ses effets notamment en termes de compétitivité et d'emploi. D'autres analystes retiennent une définition beaucoup plus large reposant sur une conception de la norme juridique telle que développée par Pierre Lascoumes et Evelyne Serverin¹⁷, dans la continuité de la sociologie du droit de Max Weber, ou Antoine Jeammaud¹⁸, François Ost et Michel van de Kerchove¹⁹. La norme juridique n'est plus dans cette approche conçue comme une norme impérative à laquelle il faudrait se soumettre mais comme un cadre d'action, une référence, un modèle. En retenant cette définition, on peut adopter une vision beaucoup plus large de l'effectivité qui recouvre également des situations d'évitement du droit à partir du moment où l'action de l'individu se fait bien dans le but ou la conscience de ne pas respecter la norme. Pour notre part, nous avons retenu une définition de l'effectivité selon laquelle une règle n'est considérée comme effective que lorsqu'elle est « suivie par des actions mises en œuvre pour qu'elle reçoive une réalisation concrète »²⁰. Autrement dit, l'effectivité suppose une confrontation entre un énoncé juridique et les effets sur une situation sociale donnée. Notre démarche visait dans cette perspective à évaluer l'écart entre l'énoncé des recommandations des codes et leur mise en œuvre pratique, telle que révélée par notre étude empirique.

Notre recherche met en évidence deux niveaux d'effectivité en matière de gouvernance d'entreprise: selon que l'on se place du côté de l'effectivité des codes ou de l'effectivité des objectifs en termes de gouvernance, ce qui exige de les distinguer.

La première dimension concerne **l'effectivité des codes de gouvernance** (AFEP-MEDEF et Middledenext) telle que révélée par les pratiques des entreprises dans leurs documents annuels de référence que nous avons étudiés de manière empirique (première partie). Évaluer les pratiques de mise en œuvre de dispositifs juridiques est toujours une entreprise périlleuse mais nous disposons d'outils pour le faire²¹. Nous renvoyons sur ce point aux résultats de nos analyses concernant la bonne diffusion des deux codes en tant que

¹⁷ In « Théories et pratiques de l'effectivité du droit », *Droit et société*, n°2, 1986. pp. 101-124. Ou encore A. Jeammaud, E. Serverin, « Évaluer le droit », *Recueil Dalloz*, 1992, chronique, p. 264.

¹⁸ Voir A. Jeammaud, « La règle de droit comme modèle », *Recueil Dalloz*, 1990, chronique, p. 201 et « Le concept d'effectivité du droit », in Philippe Auvergnon (Dir.), *L'effectivité du droit du travail : à quelles conditions ?*, Presses universitaires de Bordeaux, 2^e éd., 2008, p. 36

¹⁹ Notamment « De la pyramide au réseau ? Pour une théorie dialectique du droit » *Revue internationale de droit comparé*. Vol. 55 N°3, Juillet-septembre 2003. pp. 730-742.

²⁰ Voir l'introduction du rapport, p. 18.

²¹ Pour une étude de la mise en œuvre d'autres instruments de soft law voir notamment E. Mazuyer, « La mise en œuvre du Pacte Mondial: quelques leçons d'une étude relative aux principes du travail », in E. Mazuyer, L. Boisson de Chazournes (Dir.), *Le Pacte Mondial des Nations Unies après 10 ans de mise en œuvre – The Global Compact of the United Nations 10 years after*, Ed. Bruylant, Bruxelles, 2011, pp. 177-199.

standards de référence, concernant la mise en œuvre de leurs recommandations telle que nous l'avons mise en évidence par nos grilles d'analyse tant générales que thématiques. Les principaux points d'amélioration concernent essentiellement la qualité des informations transmises dans les documents annuels de référence, leur transparence et leur accessibilité.

Nous devons aussi souligner ici que même lorsque les entreprises ont recours au principe « comply or explain » et écartent certaines recommandations en se justifiant, on peut considérer que les codes sont effectifs puisque c'est une possibilité que tant le Code de commerce, les directives européennes que les codes de gouvernance eux-mêmes permettent. Dans une conception stricte et objective de l'effectivité, les codes sont donc mis en œuvre de manière plutôt effective. Enfin, dans le cadre de cette recherche, nous avons procédé à une analyse juridique des effets des codes de gouvernance. Nous avons donc aussi exposé les modes de contrôle de la bonne application des codes, exercé par l'AMF, l'HCGE ou l'IFGE tout en soulignant le paradoxe dû au fait que certains organes de contrôle soient très proches des destinataires des recommandations des codes.

Toutefois il convient de mentionner d'autres influences, peut être plus importantes pour des acteurs économiques. Nous pensons par exemple au rôle des agences de notation spécialisées dans la gouvernance d'entreprise qui contrôlent l'effectivité des pratiques des entreprises et les exposent directement à la sanction économique du marché²². En France, l'Association française de gestion financière (AFG) a mis en place un dispositif de veille pour alerter les investisseurs avant les assemblées générales sur les déviations des entreprises par rapport aux critères des codes de gouvernance²³. Ces notations permettent de construire des indices boursiers qui décideront de l'attractivité des entreprises cotées et constituent à ce titre une très forte incitation à l'effectivité de ces codes.

La seconde dimension concerne, quant à elle, **l'effectivité des bonnes pratiques de gouvernance**. Elle incite à se demander si les codes de gouvernance d'entreprise AFEP-MEDEF et Middledent, même s'ils sont bien diffusés et mis en œuvre, permettent de garantir une bonne gouvernance. Apporter une réponse à cette question est bien plus délicat et nous avons tenté, pour le faire, de replacer le cadre juridique actuel applicable en France dans le contexte européen et comparé et de nous interroger sur les atouts et les faiblesses du système de gouvernance d'entreprise²⁴. Ce point requiert quant à lui plutôt une réflexion sur le meilleur système ou le meilleur cadre juridique pour assurer une bonne gouvernance d'entreprise et la question qui émerge est celle de **l'efficacité du cadre actuel**. L'évaluation critique que nous avons menée fait ressortir certaines caractéristiques parfois positives, parfois négatives.

Sur les codes de gouvernance eux-mêmes, on peut souligner le fait que, contrairement aux autres pays européens, ce sont les représentants des destinataires des codes, à savoir les représentants patronaux (AFEP-MEDEF) ou proches des milieux d'affaires (IFGE), qui en sont

²² Ainsi, le Governance Metrics International, l'ISS Corporate Governance Quotient ou Standard & Poor's analysent les informations publiées par les entreprises et parmi les domaines d'évaluations se trouvent les références aux critères et recommandations des codes de gouvernance d'entreprise.

²³ Voir C. Chatelin-Ertur, S. Onnée, « Des forces normatives des Codes de gouvernance des entreprises à la puissance normative du paradigme en économie organisationnelle », in C. Thibierge, (Dir.) *La force normative – Naissance d'un concept*, précité, pp. 649-661.

²⁴ Voir la seconde partie du rapport.

les auteurs. Cette forme d'élaboration des normes, bien que typique de la *soft law*, peut être critiquée. Pour les dernières révisions, des processus de consultation publique ont été réalisés afin de permettre une certaine ouverture participative. Cette autorégulation est renforcée par le fait que le contrôle de la mise en œuvre est également assuré en partie par des organismes privés (HCGE) qui sont parfois les rédacteurs mêmes du code (IFGE). Certains dénoncent le « caractère opaque de l'élaboration des recommandations dans le cadre AFEP-MEDEF » et les procédures « qui ne garantissent ni une totale transparence, ni la représentativité de tous les acteurs »²⁵. Or cette légitimité des auteurs et du contrôle des Codes est importante dans la mesure où les recommandations des codes sont présentées comme des alternatives au droit dur et obligatoire, qui seraient plus adaptées au monde économique, et comme des normes de qualité qui tiendraient compte de l'intérêt de l'entreprise comme de l'intérêt social au sens large.

En creux, apparaît la question des rapports entre le volontaire et l'impératif qui pourraient être à redéfinir et celles des limites de l'autorégulation²⁶. A cet égard, on ne peut également que regretter l'extrême complexité des dispositifs applicables en matière de gouvernance d'entreprise. Cette complexité réside en premier lieu dans une hétérogénéité des sources de droit, tantôt législatives, tantôt volontaires, relevant parfois du droit étatique, parfois de la *soft law* de source corporatiste. Il conviendrait de procéder à un « travail de toilette » nécessaire à la bonne compréhension de ce qui relève des obligations légales et réglementaires et de ce qui relève des recommandations des Codes. On a en effet noté à plusieurs reprises, dans notre recherche, un jeu spécifique qui se crée entre les interventions (ou menaces réelles ou supposées d'interventions) du législateur et les évolutions des codes de gouvernance relevant d'un processus d'autorégulation sur les thématiques objets de recommandations.

On peut citer, sans chercher à être exhaustif, au titre des interventions législatives et réglementaires dans le domaine des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise, la loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (loi TEPA) n° 2007-1223 du 21 août 2007, qui comprenait, outre un ensemble de dispositions censées relancer la croissance économique, une extension de la loi de confiance et de modernisation de l'économie du 26 juillet 2005 concernant les « parachutes dorés » versés aux dirigeants. Depuis 2007, les entreprises ont donc l'obligation légale de fixer les indemnités de départ des dirigeants par le biais de conventions réglementées approuvées par le conseil d'administration et l'assemblée générale. Sur la même thématique des rémunérations des dirigeants, suite au scandale de la prime annuelle accordée à Carlos Ghosn dans le groupe Renault alors que l'assemblée générale des actionnaires s'était prononcée contre, la loi dite « Sapin 2 » n°2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique prévoit un vote contraignant des actionnaires, dans toute société par actions dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, pour l'approbation de la rémunération des dirigeants sociaux.

²⁵ Voir V. Lasserre, *Le nouvel ordre juridique – Le droit de la gouvernance*, précité, p. 336 et le rapport du Conseil d'Etat, *Le droit souple*, EDCE, 2013, p. 124.

²⁶ E. Mazuyer, « L'autorégulation des entreprises par les Codes de conduite : un mécanisme effectif pour les engagements éthiques ? », in Y. Kerbrat, H. Guerari (Dir.), *L'entreprise dans la société internationale*, Editions Pedone, Paris, 2010, pp 197-208.

Concernant la question de la composition des conseils d'administration, l'article L- 225-18-1 du Code de commerce a subi des modifications successives. Il requérait, depuis la promulgation en 2011 de la loi « Copé Zimmermann » relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle, un quota obligatoire de 40% du sexe sous-représenté, donc des femmes, dans les CA au 1er janvier 2018 dans les entreprises cotées et dans les sociétés comptant plus de 500 salariés permanents et un chiffre d'affaires supérieur à 50 millions d'euros. Mais la loi n°2014-873 du 4 août 2014 - pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes a ensuite étendu cette exigence et procédé à une accélération du calendrier. L'obligation de compter 40% de femmes dans les conseils d'administration des sociétés cotées est ramenée de 2018 à 2017 et devra être atteinte en 2020 pour les entreprises même non-cotées qui, pour le troisième exercice consécutif, emploient un nombre moyen d'au-moins 250 salariés permanents et présentent un montant net de chiffre d'affaires ou un total de bilan d'au moins 50 millions d'euros.

Un dernier exemple de juxtaposition des sources peut être amené par l'article L-823-19 du Code de commerce, concernant la composition du comité d'audit qui doit être fixée par le conseil d'administration. L'article exige que le comité d'audit ne soit composé que d'administrateurs et ajoute une double exigence en excluant les administrateurs exerçant des fonctions de direction et en imposant qu'un membre au moins du comité présente « des compétences particulières en matière financière ou comptable » et soit indépendant. Le Code AFEP-MEDEF vient en complément du droit étatique en recommandant quant à lui que deux tiers des administrateurs membres du comité soient indépendants. A ce titre, le HCGE considère qu'un comité d'audit comportant par exemple trois membres indépendants sur cinq, donc en-deçà de la recommandation, « **reste conforme à l'esprit du Code AFEP-MEDEF** » dès lors qu'il est présidé par un administrateur indépendant. S'agissant de la compétence des membres du comité d'audit, dans son article 13 relatif à la formation des administrateurs, le Code AFEP-MEDEF se contente de recommander fortement que les membres du comité d'audit bénéficient lors de leur nomination « d'une information sur les particularités comptables, financières ou opérationnelles de l'entreprise. ». En revanche, l'article 16.1 du Code AFEP-MEDEF, version 2013, prévoit, cette fois-ci en allant au-delà des prescriptions légales, que « *tous les membres du comité d'audit doivent avoir une compétence financière ou comptable* ».

Ces trois exemples illustrent combien il peut être difficile de savoir si les pratiques de bonne gouvernance sont dictées par des obligations de source législative ou réglementaire ou des recommandations prévues par les codes de gouvernance, et de déterminer les frontières de cette répartition des sources normatives. Pourtant, l'enjeu est crucial : en effet le principe *comply or explain* par exemple ne peut évidemment pas être mobilisé pour s'affranchir d'une obligation légale. Or tant l'évolution complexe et croissante des multiples interventions du législateur dans le domaine de la gouvernance d'entreprise ou de la RSE que le flou entretenu par la rédaction de certaines recommandations sont de nature à laisser subsister des incertitudes sur leurs sources normatives.

Une autre source d'inquiétude relative aux sources des normes de gouvernance peut provenir aussi de la grande hétérogénéité qui frappe les deux codes de référence que sont le Code AFEP-MEDEF et le Code Middlenext. Pour certaines sociétés susceptibles d'exercer

un choix, une concurrence entre ces deux codes pourrait entraîner une course vers le « moins disant prescriptif », le Code Middenext apparaissant comme plus flexible et moins exigeant.

Enfin, il faut souligner l'importance du principe « comply or explain », fil conducteur de cette recherche, notamment pour mesurer l'effectivité des codes de gouvernance²⁷. Il permet en effet une gouvernance d'entreprise « à la carte », une sorte de « gouvernance sur mesure » qui n'est pas forcément synonyme de bonnes pratiques *in fine* car il s'ajoute pour le cas français à plusieurs caractéristiques fortes tenant à un système basé principalement sur l'autorégulation, contrairement à d'autres systèmes juridiques plus hétéronomes. Il assure certes une bonne adaptation des règles aux profils des entreprises et aux volontés des directions et est un des piliers incontournables de la *soft law* mais il ne va pas forcément dans le sens de pratiques exigeantes et effectives de bonne gouvernance et pose en tout état de cause la question de ses limites d'application.

²⁷ Voir pour des études doctrinales notamment P. Deumier, « Le principe « appliquer ou expliquer » : appliquer la norme autrement ? », *RTD Civ.*, 2013, p. 79 et ss, ou M. Julien, E. Mazuyer, « Les obligations des entreprises en matière de reporting social », *RDT*, 2015, p. 234 et ss.

Participants à la rédaction du rapport final

Konin Marc ASSOUMOU, Doctorant en droit privé, CERCRID (UMR 5137), UJM
Emma BEN ABDALLAH, Doctorante en droit privé, CERCRID (UMR 5137), Lyon 2
Florent BERTHILLON, Doctorant en droit privé, Lyon 3, Équipe Louis Josserand (EA 3707)
Nicolas BORGA, Professeur de droit privé, Université Lyon 3, Équipe Louis Josserand (EA 3707)
Nathalie DE JONG, Assistante en production et analyse de données, CERCRID (UMR 5137), UJM
Pascale DEUMIER, Professeure de droit privé, Université Lyon 3 Équipe Louis Josserand (EA 3707)
Sylvie DUMANOIR, Doctorante en droit, Université Paris Nanterre (CEDIN)
Stéphane GERRY VERNIERES, Professeure de droit privé, Université Grenoble Alpes (CRJ)
Cathy GIRAUD, Doctorante en droit privé, CERCRID (UMR 5137), UJM
Cécile GRANIER, Doctorante en droit privé, Lyon 3, Équipe Louis Josserand (EA 3707)
Thierry FAVARIO, Maître de conférences en droit, Université Lyon 3, Louis Josserand (EA 3707)
Mathilde JULIEN, Maître de conférences en droit, IUT Université Lyon 1, CERCRID (UMR 5137)
Stéphanie KOENSGEN, Doctorant en droit privé, Lyon 3, Université Grenoble Alpes, (CRJ)
Farida KHODRI, Maître de conférences en droit, IUT de St Etienne, CERCRID (UMR 5137)
Auriane LAMINE, Chargé de cours, Université Catholique de Louvain, Belgique
Marion LAROUER, Docteure en droit privé, CERCRID (UMR 5137), UJM
Emmanuelle MAZUYER, Directrice de recherches au CNRS, CERCRID (UMR 5137), Université Lyon 2
José Maria MIRANDA BOTO, Profesor Contratado Doctor, Universidad de Santiago de Compostela, Espagne
Camille PERCHER, Doctorante en droit privé, CERCRID (UMR 5137), Lyon 2
Blandine ROLLAND, Maître de conférences de droit privé, Université Lyon 3, Équipe Louis Josserand (EA 3707)
Achim SEIFERT, Professor, Universität Jena Rechtswissenschaftliche Fakultät, Allemagne
Anastasia SOTIROPOULOU, Professeur de droit privé, UJM, St Etienne, CERCRID (UMR 5137)

Autres participants à la recherche

Wolfgang FRAISSE, Docteur en droit privé, CERCRID, Lyon 2, **Carole GIRAUDET**, Docteure en droit (CERCRID), Ingénieure d'étude, Université Lyon 2 ; **Florence DEBORD**, Maître de conférences en droit, HDR, Université Lyon 2, CERCRID (UMR 5137), **Cécile NICOD**, Maître de conférences en droit, Université Lyon 2, CERCRID, (UMR 5137), **Mathieu COMBET**, Maître de conférences en droit, Université Jean Monnet, St Etienne, CERCRID, **Pierre-Emmanuel BERTHIER**, Maître de conférences en droit, IETL, Université Lyon 2, CERCRID, **Jean-Louis NAVARRO**, Maître de conférences en droit, HDR, (DCT) Université Lyon 2, , **Michel CAPRON**, Professeur émérite de gestion, Université Paris 8, **Peter WIRTZ**, Professeur de gestion, Vice-Président Recherche, Lyon 3, **Aude CHALAYE**, Vacataire de recherche au CERCRID, **Jeremias PRASSL**, Fellow, St John's College, University of Oxford, Associate Professor, Magdalen College, University of Oxford, **Stefan Lalanne**, Senior Lecturer in International Commercial Law, Sheffield Hallam University.

TABLE DES MATIERES DU RAPPORT FINAL

Introduction	p. 9
I-LE CONTEXTE DES CODES DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	p. 11
A- La gouvernance d'entreprise.....	p. 11
B- Comment assurer l'effectivité des codes de gouvernance d'entreprise ?.....	p.16
II- METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE.....	p. 26
A- Méthodologie de la recherche empirique.....	p. 26
B- Confrontation des résultats empiriques avec le terrain et le droit applicable au niveau européen.....	p. 37
PARTIE I : LES PRATIQUES DE GOUVERNANCE DES ENTREPRISES: QUELLE EFFECTIVITE DES CODES DE GOUVERNANCE ?.....	p. 39
CHAPITRE 1 – LA MISE EN ŒUVRE DU CODE AFEP-MEDEF.....	p.39
Section 1- Les résultats relatifs aux informations générales.....	p. 39
A – Remarques générales.....	p.39
B- L'effectivité des recommandations du Code mise en évidence par les pratiques des entreprises.....	p. 42
Section 2- Les administrateurs indépendants.....	p. 44
A-Remarques générales.....	p. 44
B. Analyse.....	p. 45
C. Prolongements.....	p. 47
Section 3-Le cumul des mandats.....	p. 48
A-Remarques générales.....	p. 48
B- Les résultats.....	p. 54
Section 4 - Les Comités.....	p. 58
A-Remarques générales.....	p.58
B- Les résultats de l'analyse.....	p. 60
Section 5- La déontologie, l'éthique et la formation.....	p. 73
A-Remarques générales.....	p. 73
B. Les résultats	p. 76
C. La mobilisation du « <i>comply or explain</i> ».....	p. 81
Section 6- La diversité, la parité et la place des salariés.....	p. 83
A-Remarques générales.....	p. 83
B-Résultats des analyses.....	p. 87
C- L'effectivité des recommandations du Code dans les pratiques des entreprises.....	p. 92
Section 7- Les rémunérations.....	p. 92
A-Remarques générales.....	p. 92
B-Présentation des résultats.....	p. 97
C-Analyse globale des résultats par l'application du principe « <i>comply or explain</i> ...	p. 103
CHAPITRE 2 – LA MISE EN ŒUVRE DU CODE MIDDLENEXT.....	p. 104
Section 1 : Présentation générale.....	p.104
A- Le code Middlenext.....	p. 104
B- Présentation des entreprises du panel	p. 106

Section 2 - Le cumul de mandats et les contrats de travail.....	p. 109
A-Remarques générales.....	p. 110
B- Les résultats.....	p. 110
Section 3 - L'indépendance.....	p. 111
A-Remarques générales.....	p. 111
B. Analyse.....	p. 112
C. Prolongements.....	p. 113
Section 4 – Fonctionnement des instances et règlement intérieur.....	p. 114
A-Remarques générales.....	p. 114
B-Analyse des pratiques des entreprises se référant au Code MiddleNext.....	p. 116
C-Observations sur l'effectivité des recommandations du Code.....	p. 120
Section 5 - Les comités.....	p. 122
A-Remarques générales.....	p. 122
B- Les résultats.....	p. 123
Section 6 - Déontologie – éthique – formation des administrateurs.....	p. 127
A-Remarques générales.....	p. 128
B. Présentation des résultats	p. 130
C- La mobilisation de la règle « <i>comply or explain</i> ».....	p. 132
Section 7- Les rémunérations.....	p. 133
A-Remarques générales.....	p. 133
B- Résultats.....	p. 133
C-Analyse globale sur la base de l'application du principe « <i>comply or explain</i> ».....	p. 135
CHAPITRE 3 – LES PRATIQUES DES SOCIETES NON-COTEES.....	p. 137
Section 1- La « posture » générale des sociétés non-cotées en matière de code de gouvernement d'entreprise.....	p. 137
A- Les entreprises se référant au Code AFEP MEDEF.....	p. 138
B- Les entreprises qui ne se réfèrent à aucun code.....	p. 139
C- Les sociétés se référant au code Middlednext	p. 140
Section 2 - Cumul de mandats et contrats de travail.....	p. 140
Section 3-Les indépendants.....	p. 141
Section 4- Les comités.....	p. 142
A- Création et architecture des comités.....	p. 142
B-Composition, fonctionnement et activités des comités	p. 143
Section 5- Déontologie – éthique – formation des administrateurs.....	p. 145
A- Présentation du cadre de l'étude sur la déontologie, l'éthique et la formation des administrateurs.....	p. 145
B-Résultats.....	p. 145
C. La mobilisation de la règle « <i>comply or explain</i> ».....	p. 146
Section 6- La diversité, la parité et la place des salariés.....	p. 147
A- Remarques générales.....	p. 147
B- Résultats.....	p. 148
C- L'effectivité des recommandations du Code dans les pratiques des entreprises	p. 151
Section 7- Les rémunérations	p. 152
A- Les résultats.....	p. 152
B-Analyse globale via l'application du principe « <i>comply or explain</i> ».....	p. 152
Synthèse : remarques conclusives sur les résultats empiriques.....	p. 154

PARTIE II- EVALUATION CRITIQUE DU CADRE ACTUEL DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....	p. 159
CHAPITRE 1 - LE CADRE EUROPEEN ET COMPARE DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....	p. 159
Section 1 – Le cadre européen de la gouvernance d’entreprise.....	p. 159
A- La modernisation du cadre de la gouvernance et du droit des sociétés	p. 160
B- Les thématiques de la gouvernance d’entreprise dans le droit de l’UE	p. 163
C- Les initiatives de l’OCDE	p. 174
Section 2 : La gouvernance d’entreprise dans les droits étrangers.....	p. 175
A- La gouvernance d’entreprise au Royaume-Uni.....	p. 175
B- La Belgique.....	p. 181
C- L’Allemagne.....	p. 203
D- L’Espagne.....	p. 221
Section 3 : Synthèse conclusive sur les apports du droit européen et du droit comparé.....	p. 227
A-Eléments généraux.....	p. 227
B- Eléments thématiques	p. 228
C-Eléments concernant le caractère volontaire ou obligatoire et le principe « comply or explain ».....	p. 229
CHAPITRE 2 : EXAMEN CRITIQUE DU CADRE ACTUEL DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....	p. 231
Section 1 : Quels enseignements sur l’effectivité des codes de gouvernance?	p. 231
A- La bonne diffusion des codes leur garantit-elle une réelle portée normative ?.....	p. 231
B- L’adaptabilité du cadre actuel : les révisions des codes.....	p. 244
C- Les organes de contrôle de l’application des codes de gouvernance.....	p. 251
Section 2 : Quelles prescriptions pour améliorer les bonnes pratiques de gouvernance d’entreprise ?.....	p. 257
A-Observations thématiques.....	p. 258
B-Observations et prescriptions générales.....	p. 283
Conclusion générale.....	p. 298
Bibliographie.....	p. 304
ANNEXES.....	p. 316
La plateforme Moodle.....	p. 318
Les grilles d’analyse thématiques pour le Code AFEP-MEDEF.....	p. 325
Les résultats pour le panel AFEP-MEDEF.....	p. 366
Les grilles d’analyse thématiques pour le Code Middlenext.....	p. 480
Les résultats pour le panel Middlenext.....	p. 497
Les résultats pour les sociétés non-cotées.....	p. 527
Le questionnaire pour les droits étrangers.....	p. 601
Récapitulatif des révisions du Code AFEP-MEDEF et de son guide d’application.....	p. 614
Table des matières.....	p. 618