



**Saint George Institute**

**Livre vert de la Commission Européenne  
pour l'amélioration de la gouvernance des entreprises,**

**Réponse de Saint George Institute à la consultation publique de la Commission.  
(1<sup>er</sup> Juillet 2011)**

Saint George Institute est une société de réflexion et de conseil active dans plusieurs pays européens. Un de ses axes de travail est l'amélioration de la gouvernance des entreprises.

L'expérience pratique et les recherches accumulées par Saint George Institute en Europe depuis dix ans ont débouché sur nombre de recommandations, de méthodes et d'outils spécifiques proposés aux entreprises pour améliorer l'organisation et le fonctionnement de leurs organes de gouvernance.

Parmi ces préconisations, nous en retenons trois aujourd'hui dont la mise en œuvre nécessite une évolution des textes européens qui régissent la gouvernance des entreprises :

- 1) La création d'une nouvelle fonction similaire au commissariat aux comptes : le **Commissariat à la Gouvernance** (en anglais « **Governance Auditor** »);
- 2) La formulation d'un nouveau niveau de responsabilité des cadres dans les entreprises, celui de la « **Gouvernance étendue** » (en anglais « **Extended Governance** »), en prise directe avec le Conseil d'Administration ou de Surveillance, ou avec l'un de ses Comités constitués ;
- 3) La création d'une nouvelle catégorie de droits sociaux, permettant à certains employés de devenir associés aux décisions et aux résultats : les **Valeurs de Talents** (en anglais « **Talent Shares** »), dont nous pensons qu'elles pourraient avantageusement remplacer le système tant décrié des « stock options ».

<p><b>Le Commissariat à la Gouvernance (Governance Auditors)</b></p>
--

La fonction de contrôle externe d'une société anonyme est assurée par les commissaires aux comptes, nommés par le Conseil d'Administration, outre le cas échéant l'intervention des autorités de tutelle compétentes.

Le rôle du commissaire aux comptes est principalement de s'assurer de la rigueur des processus de contrôle en place, et de vérifier ce qui peut se compter. Il doit contrôler pour le compte des actionnaires que la comptabilité et les mesures des risques hors bilan sont le fidèle reflet de la réalité.

Mais il y a des composantes de l'état de santé d'une entreprise qui sortent du domaine de la comptabilité et des processus de contrôle. Le fonctionnement des organes de gouvernance est un aspect qu'il est important de surveiller pour que les actionnaires et les autres parties prenantes autorisées apprécient la capacité de l'entreprise à survivre et prospérer à long terme.

Quelle est la qualité de la composition du Conseil d'administration ? Que valent ses méthodes de travail ? A-t-il un poids réel face à l'exécutif ? Quelle est la qualité du suivi des observations et recommandations du Conseil ? Ces tâches d'évaluation qualitative sont maintenant reconnues comme étant de la propre responsabilité du Conseil d'administration. Encore faut-il que le Conseil ait la volonté, le pouvoir et les moyens de les mener à bien. Le commissaire aux comptes ne peut pas à notre avis remplir ce rôle (ce qui est aussi l'avis exprimé par l'AFEP et le MEDEF dans leur note d'octobre 2003 sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées), aussi bien pour des questions de conflit d'intérêt que de compétences spécifiques requises, assez loin des compétences techniques comptables.

Encore un contrôle à ajouter à la cohorte de l'encadrement des activités des sociétés ! Est-ce qu'on veut tuer la compétitivité des entreprises en leur imposant un contrôle de plus ? La réponse est l'inverse : la mise en place de la fonction de **Commissaire à la Gouvernance (Governance Auditor)** doit pouvoir apporter sécurité et agilité au fonctionnement des organes de gouvernance.

La présence du Commissaire à la Gouvernance sera également un bon moyen de promouvoir et de raisonner la pratique de la Gouvernance Etendue évoquée plus loin. Ce contrôle pourra évidemment déboucher sur des alertes et des actions correctrices, mais les voitures les plus rapides ne sont-elles pas celles qui disposent des meilleurs freins ?

L'exercice de la fonction de Commissaire à la Gouvernance sera plus étendu que ce qui est actuellement dévolu à des experts indépendants dans les expériences menées par les tenants de la promotion du Gouvernement d'Entreprise par le Censorat. Le Commissaire à la Gouvernance aura une véritable fonction de contrôle indépendant, ce qui l'amènera naturellement à proposer en amont et en aval de ses contrôles des actions de recommandations et d'accompagnement, et à avoir parfois un rôle d'animateur. Il ne faudra pas toutefois que ce rôle aille jusqu'à une fonction d'arbitrage, qui remettrait en cause l'indépendance du contrôle exercé.

Bien sûr, la nécessaire indépendance de cette fonction vis-à-vis du Conseil exclut de la faire tenir par l'un des administrateurs, fût-il lui-même « indépendant », voire référent.

Les compétences requises pour exercer la fonction de Commissaire à la Gouvernance sont en partie techniques, ce qui demandera une formation spécifique à mettre en place au plan national ou européen, mais elles demanderont surtout une grande expérience de la vie des entreprises et du management.

Nombre de cadres supérieurs très expérimentés verront dans cette fonction l'occasion d'une fin de carrière passionnante et à très forte valeur ajoutée économique. Au moment où l'emploi des seniors est dans toutes les déclarations politiques, voilà un moyen valorisant de passer aux actes.

## La gouvernance étendue (Extended Governance)

Imaginons une grande banque, et dans cette banque un cadre supérieur chargé des questions de sécurité informatique qui inscrit à son projet de budget d'investissement la refonte de la gestion des contrôles d'accès aux programmes.

Son but est d'améliorer à la fois la facilité d'usage et la sécurité de ces contrôles d'accès. Il sait que le système actuel n'est pas suffisamment protégé contre les risques d'intrusion ou d'usurpation d'identité, notamment pour les interventions des employés sur les marchés financiers ; il a identifié des solutions technologiques efficaces et éprouvées. Mais son projet est jugé trop coûteux par sa hiérarchie, et finalement différé. La culture de l'entreprise l'oblige alors à accepter cette décision budgétaire sans appel.

Dans une culture de « **Gouvernance étendue** », ce cadre aurait eu l'obligation, pas seulement morale mais simplement professionnelle, de faire part du risque grave qu'il avait identifié à une instance de gouvernance comme le Comité d'audit de la banque.

La gouvernance et le management ont des horizons et des référentiels différents : le management accorde grande importance aux profits de l'année (quand ce n'est pas du trimestre), la gouvernance privilégie le développement stratégique de l'entreprise, et au premier chef sa survie.

La culture héritée de la révolution industrielle et du Taylorisme a ancré une forte unité de comportement à travers la hiérarchie du management. Hiérarchie est rappelons-le un mot d'origine religieuse, expression de la linéarité et de l'obéissance. Mais nous voyons aujourd'hui que la réalité des complexités auxquelles les entreprises sont confrontées requiert de la diversité, de la souplesse et de la réactivité. L'art du management va nécessairement devenir l'art de concilier d'une part l'intelligence de la construction de processus de qualité et l'obtention du respect des procédures, avec d'autre part l'encouragement à l'innovation et à la fluidification des réponses aux changements. Les gagnants sauront passer d'un management monochrome à une organisation « polychrome ».

De la même manière, la gouvernance va devoir apprendre à utiliser la palette des richesses de l'entreprise. Chaque employé est soucieux de la survie de son entreprise et de sa performance à long terme, il doit pouvoir naturellement mettre sa position d'observateur privilégié et ses compétences au service des organes de gouvernance de l'entreprise, non pas « contre » le management, mais en complément à son activité opérationnelle. Tout cadre aura ainsi la responsabilité de protéger la collectivité de l'entreprise contre les risques qu'il est le mieux placé pour détecter.

Il ne s'agit pas de battre en brèche l'autorité du management, plus que jamais nécessaire, mais d'asseoir cette autorité sur l'exercice éclairé du leadership et de la transparence, non sur la linéarité du pouvoir.

## Valeurs de Talents (Talent Shares)

Les **Valeurs de Talents** sont un nouvel instrument juridique qui permet de motiver les personnels d'une entreprise et de les fidéliser de manière plus saine que les stock-options. Les détenteurs des **Valeurs de Talents** bénéficient des droits de votes et des droits aux dividendes associés à des actions ordinaires, mais ces titres sont sans valeur de revente et ne peuvent ainsi donner lieu à des spéculations sur des plus values escomptées.

Ce dispositif, s'il est bien géré, contribuera à améliorer :

- la productivité et la fidélisation des talents vitaux pour l'entreprise,
- l'exemplarité du comportement financier des cadres supérieurs,
- la protection de l'entreprise contre les prédateurs industriels ou financiers.

Teneur de l'innovation proposée :

Une nouvelle catégorie de droits sociaux est créée, permettant à certains employés de devenir associés aux décisions et aux résultats de leur employeur, sans pour autant être actionnaires au sens usuel.

Finalité :

Donner aux entreprises de nouveaux moyens de motiver et de fidéliser leurs employés en les associant à la distribution des profits et à la gouvernance de leur entreprise, sans les effets pervers des stock-options qui incitent le salarié à se défaire de ses actions pour matérialiser un profit.

Forme juridique :

Dans une SA, une nouvelle catégorie de droits sociaux est créée, les « **Valeurs de Talents** », avec les attributs suivants :

- L'Assemblée Générale des actionnaires décide du nombre de **Valeurs de Talents** à émettre et des principes de leur attribution aux employés ;
- Ces titres sont émis avec une valeur nominale de 1 centime d'euro ;
- Le Conseil d'Administration ou de Surveillance est habilité à attribuer les **Valeurs de Talents** émises aux personnes proposées par la Direction de l'Entreprise, en respectant des principes d'attribution fixés en Assemblée Générale des actionnaires;
- Les candidats à l'attribution de **Valeurs de Talents** doivent a) être volontaires, et b) satisfaire les conditions a minima fixées par l'Assemblée Générale. Ces conditions sont évolutives et peuvent être par exemple le cumul d'une certaine ancienneté dans l'entreprise, du succès dans un cursus minimum de formation interne, de la recommandation personnelle d'au moins deux membres de la direction, etc. ;
- Les attributaires des **Valeurs de Talents** ne les achètent pas, mais doivent s'ils les acceptent prendre l'engagement de se conformer à une « **Charte des Partenaires de Talents** », à définir dans le détail par chaque entreprise et qui peut par exemple mettre l'accent sur :

- L'engagement de mettre sans réserve tout son savoir personnel à la disposition de toute personne ou service de l'entreprise,
  - L'engagement d'accepter de participer à des travaux de recherche et de réflexion transverses, et d'animer périodiquement des ateliers d'innovation ou de formation.
- La détention de **Valeurs de Talents** est nominative et donne accès à deux droits :
- Droit de vote à l'assemblée générale des actionnaires;
  - Droit de perception des dividendes.
- L'attribution des **Valeurs de Talents** a donc pour effet :
- De diluer les droits de vote des actionnaires ordinaires dans la proportion du nombre de **Valeurs de Talents** attribuées rapporté au nombre total d'actions ;
  - De diluer la distribution des dividendes dans les mêmes proportions ;
  - De laisser le montant du capital social inchangé en substance, compte tenu de la faible valeur nominale des **Valeurs de Talents**.
- L'entreprise dispose par construction de l'option conditionnelle de racheter à la valeur nominale toute **Valeur de Talents** créée, selon des règles spécifiques votées en Assemblée Générale, en particulier lorsque le détenteur quitte l'entreprise (avec aménagements possibles en cas de départ à la retraite) ou plus généralement ne répond plus aux conditions d'attribution. L'acceptation de l'attribution de **Valeurs de Talents** vaut acceptation de ces règles par le bénéficiaire, y compris telles qu'elles pourront être modifiées après attribution. Le caractère nominatif des **Valeurs de Talents** et l'existence de cette option conditionnelle de récupération par l'entreprise ôtent toute valeur de marché à ces titres.

#### Analyse :

- « Coût » de cette innovation :
- Coût pour la société : c'est le coût administratif lié à la gestion de cette nouvelle catégorie de titres, principalement pour la gestion des attributions des titres et de l'exercice des options de rachat par l'entreprise.
  - Coût pour les actionnaires « ordinaires » : la dilution des droits de vote et la dilution des dividendes distribués.
- « Bénéfice » de l'innovation: il est financier, incitatif et stratégique.
- **Financier** : l'attribution des **Valeurs de Talents** peut dans un « package » d'intéressement remplacer l'attribution de primes. On peut donc prévoir que l'attribution des **Valeurs de Talents** pourra dans certains cas générer une économie de masse salariale.
  - **Incitatif** : ce dispositif privilégie l'« être » par rapport à l'« avoir ». Être un partenaire associé aux décisions stratégiques et à la répartition des profits de l'entreprise dans la durée sera, pour les acteurs les plus talentueux de l'entreprise, une nouvelle incitation à exceller et à rester fidèle. Toutes les enquêtes récentes en Europe et aux USA indiquent que ce facteur d'incitation est beaucoup plus puissant que l'espoir de plus values potentielles sur des « stock-options », plus values que seule une vente - donc la perte au moins

partielle de la qualité d'actionnaire - peut matérialiser. La qualité de cet avantage sera directement liée à la qualité de la gestion des attributions des **Valeurs de Talents**. Pour que l'impact sur la motivation et la fidélisation des talents soit à la hauteur des espérances, il ne faudra certainement pas gérer ces attributions comme une simple prime d'ancienneté ou un avantage hiérarchique de plus.

- **Stratégique** : la détention non cessible d'une partie des droits de vote par l'élite des forces vives de l'entreprise constitue une amélioration des dispositifs de protection contre les possibles visées de prédateurs industriels ou financiers.
  
- Logique de comptabilisation des « Valeurs de Talents ».
  - Les fonds propres de l'entreprise sont inchangés en substance, le capital social est seulement augmenté du nominal insignifiant des **Valeurs de Talents** émises ;
  - Il n'y a fort logiquement pas d'augmentation des valeurs d'actif en parallèle. La plupart des rapports annuels des grandes sociétés déclarent que le personnel constitue le principal actif de l'entreprise, mais on ne peut pas donner de valeur comptable à cet actif selon les normes en vigueur.
  
- Risque d'effets pervers. Comme toute innovation incitative, les **Valeurs de Talents** sont porteuses d'un risque de création d'effets pervers, c'est-à-dire de conséquences qui soit vont à l'encontre du but recherché, soit créent des effets secondaires néfastes. Par exemple le risque de démotiver les personnes à qui il n'est pas offert de **Valeurs de Talents**. Pour réduire ce risque, il faudra bien sûr :
  - Éviter d'attribuer les **Valeurs de Talents** sur des critères automatiques d'ancienneté ou d'« échelons » hiérarchiques, et
  - Ouvrir un accès régulier à de nouvelles tranches de **Valeurs de Talents**, sur la base de critères qui respectent le principe d'égalité des chances et de « méritocratie ».

**Mise en œuvre** : Cette innovation demande des dispositions législatives et réglementaires appropriées, qui notamment écartent la possibilité de requalification fiscale et sociale des « **Dividendes de Talents** » en rémunération salariale. Il est évidemment souhaitable que ce travail législatif soit fait au plan européen aussi bien qu'au niveau national.

Pour plus d'informations, écrire à [mail@saintgeorgeinstitute.com](mailto:mail@saintgeorgeinstitute.com)

[www.saintgeorgeinstitute.com](http://www.saintgeorgeinstitute.com)