



ENTRETIEN

1

2

3

ÉVA FOUREL

> Vers une véritable gouvernance d'entreprise en France ?

Quels sont les enjeux actuels en matière de gouvernance : pourquoi est-il nécessaire de renforcer la protection des droits des actionnaires ?

L'avènement d'une véritable Union des marchés de capitaux est, de l'avis général, indispensable afin d'assurer le financement d'avenir des entreprises européennes, confrontées à la concurrence sévère des entreprises américaines et chinoises. Parachever cette Union suppose notamment que les États membres protègent davantage les investisseurs au travers des

règles sur la gouvernance d'entreprise. Pourtant, tant au niveau européen

Éva Fourel est membre de Droit & Croissance¹

qu'au niveau français, les pouvoirs publics ont récemment pris des mesures qui vont à l'encontre de cet objectif en affaiblissant les droits des actionnaires minoritaires les plus proactifs, sous prétexte qu'ils n'auraient qu'une vision court-termiste à offrir aux sociétés dans lesquelles ils acquièrent des participations.

Il s'agit à présent de dépasser les querelles idéologiques entourant le rôle de l'entreprise, afin de pacifier les termes du débat quant à la place de l'activisme actionnarial. Il s'agit, en particulier, de ne plus faire des fonds d'investissement activistes les boucs émissaires des difficultés auxquelles sont confrontés les marchés financiers. Il importe de prendre conscience que la création de valeur passe par une dynamique collaborative entre l'entreprise et ses actionnaires proactifs, et non pas compétitive.

Quels outils la recherche académique en la matière offre-t-elle pour penser la relation actionnaire-dirigeant ?

En droit des sociétés, les modèles de relation actionnariat-dirigeants les plus récents, fondés sur les principes issus du modèle dit d'agence, intègrent deux types de coûts supportés dans le cadre de cette relation : les coûts d'agence, c'est-à-dire les coûts du contrôle exercé par les associés sur les mandataires sociaux et les coûts de mandat, c'est-à-dire les coûts générés par l'immixtion directe des actionnaires dans l'entreprise.

Chacun de ces deux types de coûts peut lui-même prendre schématiquement deux formes : les coûts de conflit, générés par les comportements déloyaux (des dirigeants ou des actionnaires) vis-à-vis de la société, et les coûts de compétence, consécutifs aux erreurs de jugement (des dirigeants ou des actionnaires).

Les théories traditionnelles cherchent à déterminer, sur cette base, qui des dirigeants ou des actionnaires doivent détenir le pouvoir décisionnel. Droit & Croissance est d'avis que, dans le contexte actuel, il faut abandonner l'idée selon laquelle les dirigeants détiennent toutes les informations utiles pour décider

seuls du devenir de l'entreprise, et utiliser les concepts susmentionnés pour définir un cadre juridique qui incite actionnaires et dirigeants à coopérer.

Quelles sont les limites de la loi PACTE et que peut-on proposer pour pallier ces insuffisances ?

La loi PACTE du 22 mai 2019 apparaît comme redondante au mieux, contre-productive au pire. En énonçant que l'intérêt social doit être défini en tenant compte d'autres parties prenantes que les actionnaires, elle rappelle l'évidence. Il existe déjà, en France et en Europe, un arsenal particulièrement fourni de dispositifs anti-abus visant les effets potentiellement néfastes de l'activisme actionnarial (en ce compris la réglementation sur les abus de marché, l'action de concert, les déclarations de franchissement de seuil). La transposition des dispositions de la directive européenne 2017/828 relative aux droits des actionnaires (dite « SRD 2 ») est insuffisante : la loi PACTE demeure silencieuse sur le régime de publicité et de contrôle des transactions liant la société à des parties liées par les actionnaires, et ne permet pas aux minoritaires d'évaluer leur caractère équitable. Afin de rétablir un cadre équilibré incitant à une coopération créatrice de valeur, il faudrait proposer une réduction des coûts de conflit et de compétence pour les parties prenantes.

Réduire les coûts d'agence, en particulier :

- (i) Contraindre les dirigeants d'entreprise à davantage rendre des comptes, via l'introduction d'un devoir général de loyauté des dirigeants vis-à-vis des actionnaires ;
- (ii) Garantir la représentativité des conseils d'administration ;
- (iii) Donner des droits supplémentaires aux actionnaires minoritaires dans les sociétés dotées d'un actionnaire de contrôle (par exemple le droit de désigner seuls des administrateurs indépendants et de nommer les commissaires aux comptes) ;
- (iv) S'assurer effectivement que les investisseurs puissent exercer leurs droits devant les tribunaux, notamment via l'introduction d'une *class action* à la française qui leur soit accessible ;
- (v) Encourager l'Autorité des marchés financiers à revoir ses standards de transparence afin de faciliter le travail des intermédiaires de l'information, tels que les analystes financiers, au bénéfice des investisseurs.

Réduire les coûts de mandat, en particulier :

- (i) Revoir les dispositions concernant les abus de majorité ;
- (ii) Revoir les règles relatives au régime des conventions réglementées ;
- (iii) Encourager une gouvernance d'entreprise adaptée permettant d'engager un dialogue régulier avec les investisseurs ;
- (iv) Améliorer la communication financière.

2080

(1) Cet entretien est tiré d'une note de position de Droit & Croissance diffusée sur son site internet (www.droitetcroissance.fr) et coécrite par Éva Fourel, Ahmed Guénaoui, Paul Oudin et Sophie Vermeille.

