



LE POINT DE VUE DE MICHEL COMBES

La nécessaire reconquête de l'assemblée générale

Dans la compétition mondiale, la gouvernance est devenue un levier de la performance. Qu'il s'agisse d'attirer les capitaux du monde entier sur la place financière de Paris, pour qu'elle s'affirme comme la Bourse de l'euro face à Londres ou New York, de garantir à nos entreprises des financements de long terme ou de les doter de règles de « saine gestion » pour les accompagner dans la mise en œuvre de leur stratégie. Il faut donc saluer 2008 comme un tournant, remarquable et remarqué, dans ce que les Anglo-Saxons moquent sous le terme de « capitalisme à la française ». « The Economist » en saluait, en février, la disparition et en rappelait les principales caractéristiques : une insatisfaisante prise en compte des droits des minoritaires, la place réduite des administrateurs indépendants, une fragilité endémique de la structure de financement.

Que s'est-il donc passé en 2008 dont nous puissions ainsi nous réjouir ? D'abord, une prise de conscience collective, favorisée par la montée en puissance d'une nouvelle génération de managers – et d'actionnaires. Les recommandations de l'Association française des entreprises privées (Afepe), présidée par Jean-Martin Folz, sont devenues la bible, non seulement des dirigeants d'entreprise mais aussi des investisseurs professionnels. Aux côtés des « passagers clandestins » – comme les économistes Grosman et Hart qualifiaient les actionnaires institutionnels qui restent « dormants » –, de nouveaux acteurs s'engagent, à plus long terme, comme les partenaires de l'entreprise. Dans des marchés financiers court-termistes, cet appui permet d'affronter les turbulences et de tenir le cap stratégique.

On a ainsi vu Albert Frère obtenir deux représentants au conseil de Lafarge à la faveur d'une opération de rachat confirmant la stratégie de développement dans les pays émergents du groupe. Saint-Gobain vient de créer un comité stratégique et de faire entrer deux représentants de Wendel à son conseil. Sous l'impulsion d'abord

rude, mais aujourd'hui amicale et engagée, des fonds Centaurus et Pardus, Atos-Origin a réformé sa gouvernance, au bénéfice de tous ses actionnaires.

La gouvernance repose sur un principe fondateur : la responsabilité du conseil. Parce qu'il surveille et contrôle, mais surtout parce qu'il participe aux décisions stratégiques. La gouvernance s'affirme

Les assemblées générales ne peuvent se résumer à une joute médiatique entre directions et actionnaires au sujet de la désignation de tel ou tel administrateur ou sur les rémunérations des dirigeants.

donc comme l'outil essentiel du partage des responsabilités dans la création de valeur. Les administrateurs, élus par les assemblées générales d'actionnaires, disposent aujourd'hui d'outils pour exercer leur charge : comité d'audit, comité d'investissement, comité des rémunérations ou des mandataires, et bien sûr le comité stratégique, désormais installé dans la moitié des sociétés du CAC 40. Ils constituent les moyens efficaces pour permettre à l'ensemble des administrateurs de prendre des décisions éclairées, alignant l'intérêt des managers et celui des actionnaires. Leur émergence contribue également à inscrire les pratiques de gouvernance en France au niveau de celles des États-Unis.

Mais il est d'autres outils stratégiques qui doivent retrouver toute leur place dans la gouvernance de nos entreprises. Je pense notamment à l'assemblée générale des actionnaires. La saison 2008 montre à quel point il est indispensable de leur redonner de l'intérêt. Les assemblées générales ne peuvent se résumer à une joute plus ou moins médiatique entre directions et actionnaires au sujet de la désignation de tel ou tel administrateur, pas plus qu'à des passes d'armes sur les rémunérations des dirigeants. Si ces questions, comme d'autres, sont bien évidemment légitimes, elles ne peuvent cependant s'apprécier que dans une démarche globale d'explication de la stratégie de l'entreprise. L'assemblée générale est souveraine, mais il est essentiel qu'elle puisse exercer une souveraineté

éclairée. La reconquête de l'assemblée générale est aussi nécessaire que possible. Elle pourrait se résumer à une formule : moins de spectacle, plus de fonds, une véritable pédagogie des enjeux, un approfondissement de la stratégie de création de valeur.

Elle suppose aussi des mesures correctives sur les sujets de représentativité, à même de garantir l'honnêteté et, donc, la sérénité des débats. J'en vois deux prioritaires. D'abord, une mesure pour favoriser la transparence des opérations de prêt sur titres. Il conviendrait pour cela que l'investisseur, qui a emprunté les titres et qui va apparaître comme actionnaire alors qu'il restituera ses actions peu après l'assemblée générale, fasse connaître au marché qu'il ne détient ses titres que temporairement. En d'autres termes, le prêt de titres devrait être connu par le marché afin qu'il soit su que celui qui se présente comme actionnaire ne le sera plus à l'issue des décisions prises par l'assemblée générale. Deuxième mesure : la déclaration de franchissement de seuil. Celle-ci est déjà obligatoire pour ceux qui bénéficient d'une promesse de vente. En revanche, les actions détenues par un établissement financier au titre d'un produit dérivé ne sont pas comptabilisées sur la tête de l'investisseur qui a conclu avec l'établissement. Si les produits dérivés peuvent être dénoués par livraison de titres, la situation étant assimilée à une vente, la notification devrait être faite au marché dès lors que celui qui peut acheter les actions peut le faire à tout moment.

La jurisprudence américaine, suite à une décision du tribunal de New York qui considère les titres comme à disposition de l'investisseur, même en cas de versement de soulte, va en ce sens. Après la FSA au Royaume-Uni, l'AMF vient de se saisir de ce sujet. Elle devrait remettre son rapport pour la fin de l'année, permettant ainsi d'éclairer les débats et de trouver des solutions à même d'améliorer encore la qualité de la gouvernance des entreprises cotées à Paris. Car tel est l'enjeu : continuer à renforcer le droit des actionnaires en France, au bénéfice de la performance de nos entreprises et de l'attractivité de Paris Europlace.

MICHEL COMBES est président-directeur général de TDF.