

DIX ANS DU CODE ALLEMAND DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE : PRESSION RÉGLEMENTAIRE ET TRANSPARENCE, ADHÉSION ET CULTURE DE L'ABSTENTION

DANIELA WEBER-REY*

Les dix ans du Code allemand de gouvernement d'entreprise (ci-après désigné le « Code »), ce sont dix ans entre la politique et l'économie et entre le législateur et l'entreprise. Pendant cette période, les principes d'une bonne gouvernance d'entreprise n'ont pas cessé d'évoluer aussi bien au niveau national qu'aux niveaux européen et international. Le dixième anniversaire de la publication de la première version du Code en 2012 semble être le bon moment pour regarder en arrière et passer ses évolutions en revue.

CONTEXTE ET OBJECTIFS

Rendre l'Allemagne plus attractive pour les investisseurs nationaux et internationaux. C'est avec cet objectif que la Commission gouvernementale mise en place en septembre 2001 par le ministre de la justice (la « Commission du Code ») a adopté le 26 février 2002 le Code¹ après des travaux préparatoires intensifs. Ce Code, qui constitue un recueil de recommandations en matière de bonne conduite pour la gouvernance d'entreprise, rassemble, sous une forme brève mais compréhensible, les principes de bonne gouvernance pour les sociétés cotées en Bourse en Allemagne, et ce, dans le but de rendre plus transparentes les règles existantes pour les opérateurs allemands et étrangers des marchés de capitaux et de renforcer

* Associée, bureau de Francfort/Main, Clifford Chance ; membre de la Commission gouvernementale « Code allemand de gouvernement d'entreprise ».

Les points de vue présentés dans cet article sont ceux de l'auteur et non ceux de ladite Commission.

la confiance dans la gestion et le contrôle des sociétés allemandes cotées en Bourse, afin de promouvoir durablement le marché allemand des capitaux.

À cet égard, le Code donne une vue d'ensemble des principales dispositions légales en matière de gestion d'entreprise et de surveillance des sociétés cotées en Bourse et reprend, sous forme de recommandations, les règles de conduite reconnues aux niveaux national et international.

De même, il fournit aux sociétés des suggestions en vue d'une gestion saine et responsable. Il leur est ainsi proposé un cadre de bonne conduite qu'il leur appartient, individuellement, de respecter dans l'intérêt de l'entreprise. Il aborde également les critiques relatives au mode allemand de gouvernance d'entreprise et portant, notamment, sur l'orientation insuffisante sur les intérêts des actionnaires, le système dual de gestion, le manque de transparence, le manque d'indépendance des conseils de surveillance et l'indépendance relative des commissaires aux comptes.

Les règles du Code sont à considérer en tant qu'instrument d'engagement volontaire et n'ont pas de caractère contraignant lorsqu'elles vont au-delà des dispositions légales obligatoires. Cependant, quelques mois seulement après l'entrée en vigueur du Code, le législateur allemand a créé, par la loi sur la transparence et la publicité des comptes, entrée en vigueur en juillet 2002, une base légale pour l'application du Code. Depuis lors, ce dernier s'applique, à titre de droit semi-public ou de *soft law*, par le biais du système *comply or explain* (cf. *infra*), inscrit à l'article 161 de la loi sur les sociétés par actions (*Aktiengesetz*)². Il contribue ainsi à rendre plus transparents, en pratique, la gestion et le contrôle des entreprises. Le directoire (*Vorstand*) et le conseil de surveillance (*Aufsichtsrat*) des sociétés cotées en Bourse sont ainsi tenus de déclarer annuellement les recommandations du Code qu'ils ont ou n'ont pas appliquées (déclaration de conformité). Depuis l'entrée en vigueur en 2009 de la loi portant sur la modernisation du droit des bilans (*BilMoG*)³, dans le prolongement de l'évolution du droit européen, cette obligation de déclaration a encore été étendue dans la mesure où la non-application des recommandations du Code doit non seulement être déclarée, mais également motivée (*comply or explain*)⁴.

Le caractère facultatif de l'application des recommandations du Code par les entreprises allemandes n'est cependant pas remis en cause par son inscription dans la loi et devrait rester en l'état. En effet, le Code ne vise pas à imposer une contrainte aux entreprises, mais – ainsi qu'il est dit dans son préambule – il contribue à un assouplissement et à une autorégulation de la gouvernance des entreprises allemandes.

Par ailleurs, et afin de s'adapter à l'évolution permanente des marchés et de pouvoir transposer ses évolutions dans la législation et la pratique, la Commission du Code se réunit au moins une fois par an pour examiner s'il y a lieu de modifier le contenu du Code⁵.

LA RÉMUNÉRATION DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR LA SELLETTE : ADHÉSION AU CODE

Le Code a fait l'objet, depuis sa première version, d'évolutions prudentes. Ainsi, en 2003, la question de la rémunération raisonnable et transparente allouée aux membres de directoires – question qui a même fait polémique dans l'opinion publique – a été au centre des débats de la Commission du Code. Il s'agissait, pour l'essentiel, de préciser et de concrétiser certains principes existants. Le Code a été adapté dans le but d'apporter davantage de transparence dans les systèmes de rémunération, afin de permettre aux investisseurs d'apprécier le caractère raisonnable de la rémunération du directoire – y compris au regard de la prestation fournie par chacun de ses membres individuels.

Pour mesurer l'application et le degré d'acceptation du Code, la Commission du Code a, dans la même année, chargé le Berlin Center of Corporate Governance (BCCG)⁶ d'analyser les déclarations de conformité annuelles. Les premières analyses avaient d'abord pour objet les recommandations (*Empfehlungen*) du Code, la mise en œuvre des suggestions (*Anregungen*) de celui-ci n'étant pas soumise à l'obligation de déclaration. Le résultat du premier examen a montré pour les entreprises du DAX30 une large mise en pratique des recommandations du Code, et ce, dès la première année de son entrée en vigueur où 90 % d'entre elles avaient appliqué 59 des 62 recommandations alors en vigueur. Cinq d'entre elles appliquaient même toutes les recommandations du Code dès sa première année d'entrée en vigueur⁷.

En 2004, compte tenu des projets de modification de lois dans le domaine du droit des sociétés en Allemagne et des évolutions au niveau européen, le Code n'a pas été aménagé. En 2005, notamment à la suite des évolutions européennes, le sujet de l'amélioration de l'activité des conseils de surveillance est revenu au centre des projets de réglementation⁸. Afin de se conformer à la recommandation de la Commission européenne relative à l'indépendance des membres du conseil de surveillance et de transposer la récente législation allemande en matière de gouvernance d'entreprise⁹, la Commission du Code a décidé de procéder à une nouvelle adaptation du Code. Les nouvelles dispositions prévoyaient, entre autres, un renforcement de l'indépendance des membres du conseil de surveillance. En effet et en particulier, le passage de la fonction de président du directoire à celle de président du conseil de surveillance ne devait plus se faire automatiquement.

C'est en 2005, après la publication des résultats de l'étude du BCCG¹⁰, qu'il s'avéra que le Code s'était imposé en Allemagne et qu'il avait contribué à nettement améliorer la transparence des décisions entrepreneuriales, notamment dans le domaine de la rémunération des membres du directoire. Comme pour les années précédentes, l'adhésion au Code et l'application de ses recommandations atteignirent un taux de 97,30 % en 2005 dans le segment DAX30.

En moyenne, donc, 70 des 72 recommandations avaient été suivies. En revanche, seulement vingt des trente entreprises du DAX30 avaient respecté la recommandation relative à la publication individualisée des rémunérations des membres du directoire. Ce taux de suivi était donc inférieur au taux de 80 % que la politique allemande s'était fixé comme objectif. En 2005, enfin, l'obligation de publier la rémunération individuelle des membres du directoire fut inscrite dans la loi *Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen* (VorstOG) du 3 août 2005.

En 2006 et 2007, les modifications du Code se limitèrent, pour l'essentiel, à y intégrer les modifications de la loi et à y introduire des précisions. En 2007, à la suite de l'entrée en vigueur de la loi de 2005 relative à la publication de la rémunération des membres du directoire, le Code fut complété d'une suggestion tendant à la réduction de l'indemnité des membres du directoire à un maximum de deux rémunérations annuelles, en cas de cessation anticipée de leur activité sans motif grave (plafond d'indemnité).

Par les aménagements du Code en 2008, la Commission du Code a renforcé la compétence et la responsabilité du conseil de surveillance en matière de rémunération des membres du directoire. En outre, les suggestions relatives au plafond d'indemnité des membres du directoire qui avaient été décidées l'année précédente furent converties en recommandations, ces rémunérations étant désormais soumises à l'obligation de figurer dans la déclaration annuelle de conformité.

CONSÉQUENCES DE LA CRISE DES MARCHÉS FINANCIERS

À la suite de la faillite de la banque Lehman Brothers et à l'éclatement subséquent de la crise des marchés financiers en 2008, de nombreuses études ont été menées pour déterminer l'origine de cette crise. Il s'est rapidement avéré que, parallèlement à une prise de risque excessive du directoire qui tendait davantage à maximiser le profit à court terme qu'à obtenir une réussite durable de l'entreprise, l'insuffisance des contrôles exercés et des conseils apportés par le conseil de surveillance à l'égard du directoire avait également contribué à la crise et à son extension¹¹.

Dans le prolongement de la crise des marchés financiers et de son analyse par une multitude de rapports¹², les conseils de surveillance, leur composition et la qualification de leurs membres se sont retrouvés dans le viseur des instances nationales et surtout européennes. Selon lesdites instances, il incombe au conseil de surveillance, en tant qu'organe de contrôle et de surveillance de l'entreprise, de remettre en question de façon constructive les décisions de la direction (*constructive challenge*), afin de garantir la meilleure action possible dans l'intérêt de l'entreprise. Selon l'avis de la Commission européenne et de nombreuses analyses, une connaissance insuffisante des faits et l'absence de capacité des membres du

conseil de surveillance de faire respecter leurs décisions sont seules responsables des risques excessifs encourus par la direction de l'entreprise, laquelle recherche les profits les plus élevés possibles et, par conséquent, une augmentation de ses propres éléments variables de rémunération.

L'Allemagne avait déjà partiellement réalisé – sans aucune pression des institutions européennes – l'évolution enregistrée au niveau européen qui visait à responsabiliser les conseils de surveillance. En effet, depuis l'entrée en vigueur de la loi de 1998 relative au contrôle et à la transparence dans les entreprises (KonTraG)¹³, on observe qu'une importance croissante est dévolue au conseil de surveillance dans son rôle d'organe de contrôle et de surveillance. La Commission du Code a également souligné que le conseil de surveillance devait être un conseiller plus avisé et plus critique dans ses relations avec le directoire, sans pour autant se substituer à lui, car c'est la seule façon d'exercer efficacement sa fonction de surveillance. Elle a en conséquence examiné les possibilités, d'une part, de renforcer l'incitation à une gouvernance durable et, d'autre part, de professionnaliser davantage le conseil de surveillance. Sur ce dernier point, elle est convaincue qu'il convient plus que jamais de veiller à la diversité dans la composition du conseil de surveillance, et ce, afin de promouvoir une culture du débat plus constructive et vivante.

TIRER LES LEÇONS DE LA CRISE

Afin de tenir compte des enseignements de la crise des marchés financiers, la Commission du Code a décidé en 2009, à la suite de l'adoption de la loi relative au caractère approprié de la rémunération du directoire (VorstAG)¹⁴, de procéder à d'importantes modifications du Code, notamment dans le domaine de la rémunération des membres du directoire et de la professionnalisation du conseil de surveillance. Son préambule stipule désormais que le directoire et le conseil de surveillance sont tenus, conformément aux principes de l'économie sociale de marché (*soziale Marktwirtschaft*), de veiller à la pérennité de l'entreprise et à sa capacité durable à créer de la valeur ajoutée, et ce, dans son propre intérêt. Il a été précisé que le directoire devait diriger l'entreprise, en pleine responsabilité, dans une perspective de promouvoir la valeur ajoutée durable et dans l'intérêt de l'entreprise, en tenant compte des intérêts des actionnaires, des salariés et des autres parties intéressées (*stakeholders*). À l'avenir, la rémunération du directoire devra être davantage corrélée à une évolution durable de l'entreprise et ne pas être une incitation à une prise de risque excessive. Il faudra également prendre dûment en compte non seulement la réussite, mais aussi l'échec de l'entreprise pour fixer cette rémunération. En ce qui concerne la composition du directoire et du conseil de surveillance, il conviendra aussi dorénavant de veiller à une diversité suffisante (aspects internationaux et de mixité). En outre, le Code a été complété

par des recommandations tendant à professionnaliser davantage le conseil de surveillance, notamment en ce qui concerne l'indépendance de ses membres et les conflits d'intérêts. À cet égard, un membre du directoire d'une entreprise cotée est désormais tenu de ramener le nombre de ses mandats, dans les conseils de surveillance d'entreprises extérieures au groupe, de cinq à trois.

Dans son Livre vert sur le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers et les politiques de rémunération¹⁵ publié en 2010, la Commission européenne a identifié des lacunes dans la gouvernance d'entreprise des entreprises européennes. En particulier, même si l'absence de mécanisme de contrôle à la disposition des conseils de surveillance n'a pas été considérée comme le déclencheur de la crise, elle a toutefois été considérée comme un facteur favorisant. Désormais, le renforcement de la gouvernance d'entreprise est considéré par la Commission européenne comme le « cœur » de la réforme des marchés financiers et de la prévention des crises, notamment dans le secteur financier¹⁶.

LES CONSEILS DE SURVEILLANCE DE NOUVEAU SUR LA SELLETTE

La professionnalisation du conseil de surveillance a donc également été en 2010 l'un des points importants de l'agenda de la Commission du Code. En conséquence, la recommandation relative à une augmentation durable de la diversité (aspects internationaux et de mixité) au sein des directoires, des conseils de surveillance et des postes de direction a été précisée. Aujourd'hui, il est expressément stipulé que les femmes doivent être prises en compte dans la composition des organes de gouvernance (directoire, conseil de surveillance et postes de direction)¹⁷. De plus, le conseil de surveillance devra à l'avenir définir des objectifs précis concernant sa composition et publier annuellement lesdits objectifs ainsi que l'état de leur mise en œuvre dans le cadre du rapport de gouvernance de l'entreprise, année par année. Le Code mise ainsi sur la souplesse et l'engagement volontaire, mais aussi sur la transparence, et renonce sciemment à imposer aux entreprises des quotas fermes qui ne pourraient guère répondre aux besoins spécifiques de l'entreprise¹⁸. La tendance positive observée depuis lors, consistant à une meilleure représentation des femmes au sein des directoires, des conseils de surveillance et des postes de direction, confirme la voie de l'engagement volontaire qui avait été choisie par la Commission du Code. Il faudra cependant encore des années avant que la représentation des femmes dans les entreprises en Allemagne rattrape le niveau atteint, par exemple, par la France, les pays scandinaves ou la Grande-Bretagne. Il ne faut toutefois pas perdre de vue qu'il s'agit toujours de pourvoir, du mieux possible, le poste considéré dans l'intérêt de l'entreprise, que ce soit par la nomination d'une femme ou d'un homme. Le débat sur la diversité et la mixité ne doit pas occulter la qualification qu'exige le poste à pourvoir.

En Allemagne, un projet s'inspirant du Code et visant à inscrire dans la loi un « taux flexible » (*Flexi-Quote*), s'agissant de la composition des directoires et des conseils de surveillance¹⁹, est actuellement en débat. En vertu de ce projet dont l'adoption reste toutefois incertaine, les entreprises devront déterminer elles-mêmes le pourcentage approprié de femmes aux postes de direction et publier ledit pourcentage ainsi que la date à laquelle il devra être atteint.

Pour tenir compte des exigences renforcées en matière de qualification des membres des conseils de surveillance, il a été souligné que le conseil de surveillance devait être composé de telle sorte que ses membres – c'est-à-dire pas les différents membres individuellement, mais l'ensemble du conseil – disposent globalement des capacités, des connaissances et des expériences professionnelles requises pour assumer convenablement leurs missions.

Compte tenu de l'importance prise ces dernières années, notamment après la crise des marchés financiers, par l'activité du conseil de surveillance et des exigences croissantes imposées à ses membres, le Code recommande également à ce conseil de prendre en charge, sous sa responsabilité, les nécessaires actions de formation au moment de l'entrée d'un membre au sein de ce conseil et celles de formation continue, le membre du conseil de surveillance devant être raisonnablement aidé en cela par l'entreprise.

COMPARATIF DES DÉLAIS DE MISE EN ŒUVRE DES NOUVELLES RÈGLES

En 2011, après neuf années d'existence du Code, il a pu être rétrospectivement constaté que les sociétés allemandes cotées en Bourse disposaient d'un cadre souple de bonne gouvernance qui figure en bonne place aux niveaux européen et international et n'a pas à rougir de la comparaison avec d'autres codes. La Commission du Code s'en tient au principe consistant à en modifier les règles aussi peu que possible et autant que nécessaire. À cet égard, compte tenu des nombreuses réglementations édictées ces dernières années et notamment des importantes adaptations du Code effectuées en 2010, elle a renoncé à procéder à d'autres ajustements en 2011. Un délai raisonnable et réaliste a ainsi été accordé aux entreprises pour mettre en application les nouvelles règles précédemment adoptées. En effet, ce serait une erreur de juger trop tôt de la réussite ou de l'échec des récentes recommandations et de précipiter l'adoption de nouvelles réglementations sous la forme de dispositions légales.

En 2011 également, l'indépendance des membres du conseil de surveillance et la prévention des conflits d'intérêts ont été annoncées comme des futurs points importants. En parallèle, le commentaire du Livre vert sur la gouvernance d'entreprise dans l'Union européenne, présenté en avril 2011 par la Commission européenne (Livre vert 2011)²⁰, était à l'ordre du jour de la Commission du Code.

Cette dernière a néanmoins invité l'Europe à se référer davantage au principe de subsidiarité, y compris en ce qui concerne la gouvernance d'entreprise, et à laisser les compétences là où elles se trouvaient auparavant. Il s'agit en effet de ne pas ajouter davantage de complexité et d'éviter un surcroît de bureaucratie²¹.

EFFET DU SYSTÈME *COMPLY OR EXPLAIN*

Le système *comply or explain*, entre autres, a été soumis à un examen approfondi dans le Livre vert 2011. En dépit de toutes les critiques, la Commission européenne a constaté que, même à la lumière de la crise financière et des analyses relatives aux carences de la gouvernance d'entreprise, le système *comply or explain* était un moyen adéquat de gouvernance d'entreprise. La Commission du Code se montre cependant critique à l'égard de la thèse de la Commission européenne, selon laquelle la qualité des explications des entreprises, dans les cas de non-respect des recommandations du Code, ne serait pas satisfaisante et les autorités devraient donc contrôler la qualité des informations contenues dans la déclaration de conformité. Un tel contrôle impliquerait un surcroît de bureaucratie et, selon la Commission du Code, serait contraire au principe du *comply or explain*. En outre, les entreprises allemandes cotées en Bourse ont dû pour la première fois en 2010 non seulement publier les cas de non-application des recommandations du Code, mais aussi les justifier. Dans ce contexte, la Commission du Code considère qu'il est prématuré de porter un jugement sur la qualité déficiente de ces justifications, du moins en ce qui concerne les entreprises allemandes. De même, les critiques formulées par la Commission européenne au sujet de l'application du système *comply or explain* (c'est-à-dire le fait de faire une déclaration) ne sont pas pertinentes en ce qui concerne les entreprises allemandes cotées en Bourse, puisque les réclamations à l'égard de l'observation de l'obligation de déclaration ou de la qualité du contenu d'une déclaration ne sont pas vraiment connues jusqu'à aujourd'hui en Allemagne.

PROCÉDURE CONSULTATIVE, CONSEILS DE SURVEILLANCE ET TRANSPARENCE

En 2012, année du dixième anniversaire du Code, des propositions de modification du Code ont été pour la première fois mises en débat dans le cadre d'une consultation publique afin de répondre à une demande de plus grande transparence dans le travail de la Commission du Code. Dans le souci de promouvoir encore davantage l'adhésion au Code comme instrument d'autorégulation de l'économie

allemande, la Commission du Code a décidé en mai 2012, après un dialogue intense et constructif avec les acteurs de la consultation, de procéder à quelques modifications concernant notamment l'indépendance et les conflits d'intérêts des membres des conseils de surveillance²².

Dans la procédure consultative, le débat a surtout porté sur la formulation – proposée par la Commission du Code – de critères objectifs d'indépendance concernant les membres des conseils de surveillance. En Allemagne notamment – qui présente la particularité d'avoir des entreprises familiales cotées en Bourse, une cogestion des salariés et des « plaignants professionnels » pour le compte des actionnaires et de disposer également de mécanismes légaux de protection inscrits dans le droit des groupes de sociétés ainsi que d'une protection des minorités –, il est difficile d'introduire et de mettre en application un catalogue de critères d'indépendance. À l'issue d'un dialogue critique mené dans le cadre de la procédure consultative, la Commission du Code a décidé d'opter pour une voie singulière qui, d'une part, va au-delà de la réglementation actuelle, mais, d'autre part, ne reprend toutefois pas toutes les propositions du catalogue présenté par la Commission européenne en 2005²³.

Dans le souci d'observer une revendication qui est nettement apparue dans la procédure consultative, exigeant une plus grande transparence et, corrélativement, une meilleure base décisionnelle dans le choix des membres du conseil de surveillance, le Code recommande désormais que dans les propositions de choix qu'il soumet à l'assemblée générale, le conseil de surveillance divulgue l'existence des relations personnelles et professionnelles entre chaque candidat et l'entreprise, ses organes et ses actionnaires représentant plus de 10 % des actions avec droit de vote, dans la mesure où ceux-ci y sont intéressés, directement ou indirectement. La recommandation de divulgation se limite aux faits qu'un actionnaire objectif considérerait comme pertinents pour son vote.

En outre, le conseil de surveillance devra à l'avenir comporter un nombre de membres indépendants qu'il juge raisonnable. Selon la nouvelle recommandation du Code, un membre du conseil de surveillance sera notamment considéré, en général, comme non indépendant s'il entretient avec la société, ses organes, un actionnaire contrôlant (≥ 30 %) ou une entreprise liée une relation personnelle ou professionnelle susceptible de générer un conflit d'intérêts fondamental et non temporaire. Désormais, il est ainsi clairement stipulé qu'un conflit d'intérêts peut naître de la relation avec un actionnaire. L'absence d'indépendance constitue un risque abstrait et ne doit pas être jugée négativement en soi, mais seulement si elle entraîne effectivement un conflit d'intérêts, et donc un risque concret. Sur ce point, un conflit d'intérêts existe uniquement lorsque l'objectivité d'un membre est altérée par des intérêts contraires au point qu'il ne puisse plus s'acquitter de façon responsable de sa mission de contrôle.

Par ailleurs, la recommandation du Code relative à la structure de la rémunération des membres du conseil de surveillance a été révisée. La composante

fixe de cette rémunération est maintenant davantage mise en avant. En outre, si l'entreprise accorde une rémunération liée au résultat, celle-ci doit être corrélée à une évolution durable de l'entreprise et proportionnée aux missions du conseil de surveillance et à la situation de la société.

LE SYSTÈME DE CODÉCISION ALLEMAND ET LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Conformément à la loi allemande, les sociétés anonymes allemandes (*Aktiengesellschaften*) sont organisées de façon dualiste²⁴.

Le directoire est l'organe responsable de la gestion de la société. Les membres du directoire sont conjointement responsables de cette gestion. Le président du directoire (*Vorstandsvorsitzender*) coordonne le travail des membres du directoire.

Le conseil de surveillance désigne les membres du directoire, surveille la gestion de la société, conseille le directoire et participe directement à la prise de décisions qui sont d'une importance fondamentale pour la société. Le président du conseil de surveillance (*Aufsichtsratsvorsitzender*) coordonne le travail de ce même conseil.

Les membres du conseil de surveillance sont élus par les actionnaires réunis en assemblée générale. Toutefois, dans le cas où la société compte plus de 500 ou de 2 000 salariés en Allemagne, respectivement un tiers ou la moitié des membres du conseil de surveillance sont des représentants des salariés.

Par ailleurs, si une société compte plus de 2 000 salariés, le président du conseil de surveillance, qui est en général un représentant des actionnaires, a une deuxième voix décisive lors du vote des résolutions.

En outre, tout comme les représentants des actionnaires élus par les actionnaires, les représentants des salariés sont soumis à l'obligation de veiller aux intérêts de la société.

Parallèlement, la société européenne (SE) offre en Allemagne une alternative au mode d'organisation dualiste des sociétés en ce qu'elle permet d'opter pour une gestion moniste, donc par un seul organe, à savoir le conseil d'administration (*Verwaltungsrat*).

S'agissant de la société européenne, la codécision entrepreneuriale s'exprime, en principe, par le biais d'une convention entre la direction de la société et les salariés. Cet outil conventionnel est également valable pour les salariés qui travaillent dans les établissements de la société situés dans d'autres pays membres de l'Union européenne.

Lorsque les premiers membres de la Commission du Code ont été nommés en 2002, le gouvernement fédéral et le ministère de la justice ont précisé qu'il n'incombait pas à la Commission du Code d'émettre des recommandations

en matière de codécision. Cette dernière s'est tenue à ce principe, malgré la difficulté de ne pas explicitement faire référence à la situation spéciale créée par la codécision, pratiquée au niveau de l'entreprise, lorsque sont évoquées des questions touchant à la gouvernance d'entreprise.

À cet égard, les critiques émises à l'encontre du Code ne cessent de rappeler que ce Code pâtit de ne pas prendre véritablement en compte la question de la codécision entrepreneuriale. Pourtant, il faut rappeler que des représentants des syndicats comptent parmi les membres de la Commission du Code.

Enfin, bien que les retours d'expérience relatifs à la codécision entrepreneuriale divergent pour chaque entreprise (ce qui, selon les plus récentes analyses, découle également du syndicat implanté dans l'entreprise), la codécision entrepreneuriale est, dans l'ensemble, vue d'un bon œil en Allemagne par les directions des sociétés.

En effet, elle est considérée comme un vecteur de paix sociale permettant d'aboutir plus facilement à un équilibre des intérêts. Sur ce point, les expériences communes faites dans le cadre de la coopération constituent une base utile pour le développement d'un dialogue et d'une compréhension mutuelle dans l'intérêt de la société, tout en tenant compte des positions des différents groupes intéressés.

LE « CLIMAT » DU CODE

Une autre nouveauté est apparue cette année, à savoir l'enquête du BCCG relative à l'avis des milieux économiques sur le Code comme instrument d'autorégulation²⁵. Dans ce cadre, le BCCG a interrogé les présidents de conseils de surveillance et de directoires des entreprises cotées à la Bourse de Francfort. Globalement, le « climat » du Code a été jugé plutôt positivement par les participants à cette enquête, l'avis des entreprises du DAX30 se situant au-dessus de la moyenne. Une nette majorité des personnes interrogées par le BCCG est favorable à ce que la Commission du Code conserve sa compétence réglementaire. De même, la procédure consultative engagée pour la première fois en 2012, avant de procéder à des aménagements du Code, a été saluée par une grande majorité des personnes interrogées. Toutefois, contrairement à l'incitation de la Commission du Code tendant à utiliser de façon judicieuse et fondée la flexibilité du Code et à établir une culture saine de l'abstention, les personnes interrogées ont répondu qu'elles se sentaient en partie soumises à une forte pression les poussant à appliquer les recommandations.

UNE CULTURE Saine DE LA NON-CONFORMITÉ ET DE LA TRANSPARENCE

Pour promouvoir une culture saine de non-conformité, l'idée de transparence inhérente au système *comply or explain* formulée dans le préambule du Code a considérablement été renforcée cette année. Une bonne gouvernance a toujours comme critère l'intérêt de l'entreprise. Il est désormais expressément stipulé que les entreprises peuvent avoir de bonnes raisons – par exemple, un contexte propre à la branche ou à l'entreprise – de s'abstenir, dans un souci de bonne gouvernance, d'appliquer certaines recommandations du Code. L'aménagement du Code doit encourager les entreprises à divulguer en toute confiance une absence de conformité judicieuse et saine et à clairement la justifier dans la déclaration de conformité. En aucun cas le non-respect des recommandations du Code ne doit, à lui seul, entraîner une stigmatisation de l'entreprise concernée. Au contraire, une non-application dûment fondée de recommandations du Code, décidée dans l'intérêt de l'entreprise, peut dans certains cas être le signe d'une meilleure gouvernance (que le strict respect des recommandations, peut-être, inadaptées du Code). La confiance des acteurs du marché en la bonne gouvernance peut être renforcée par un juste dosage entre déclarations de conformité et culture de la non-conformité, et permettre un contrôle plus efficace par le marché des capitaux et l'opinion publique. C'est là le cœur du principe du *comply or explain* bien appliqué.

RÉMUNÉRATION DU DIRECTOIRE

Depuis la crise, la question du caractère approprié de la rémunération du directoire est revenue sur le devant de la scène. Pendant la crise et lors de son analyse, l'opinion publique a évolué sur la question de la rémunération excessive des directoires. Cette rémunération suscite de plus en plus la critique qui se trouve encore renforcée par de nombreux articles parus dans les médias. La Commission du Code continuera cette année à s'intéresser à cette question. Il s'agira d'examiner si le Code peut, en précisant davantage les obligations légales et les recommandations relatives à leur mise en œuvre, contribuer à harmoniser la structure de rémunération des membres de directoires avec l'économie sociale de marché, sans remettre en question la liberté d'entreprendre et la responsabilité des conseils de surveillance.

DIX ANS DE CODE : LE BILAN

Dix ans après l'introduction du Code, le bilan est tout à fait positif. La Commission du Code est sur le bon chemin et bien qu'elle soit parfois considérée d'un œil critique par le marché, elle rencontre un large consensus. De même, le nombre croissant des reportages dans les médias indique une sensibilisation croissante de l'opinion publique à la question de la gouvernance d'entreprise. Une récente étude de PRIME Research International AG & Co KG²⁶ constate une tendance à percevoir plus positivement la gouvernance dans les entreprises allemandes. Au final, les bonnes nouvelles concernant la gouvernance d'entreprise profitent à l'image des entreprises dans les médias. En particulier, les efforts déployés par les entreprises du DAX30, en ce qui concerne une meilleure représentation des femmes dans les directoires, les conseils de surveillance et les postes de direction ou une plus grande transparence dans la rémunération des membres de directoires, trouvent un écho favorable dans l'opinion publique, ce qui, en retour, se répercute positivement sur l'image des entreprises.

Cependant, tout arrêt dans l'élan réformateur que connaissent ces domaines (mixité ainsi que rémunération) serait certainement suivi avec une attention particulière et pourrait alimenter des critiques importantes.

Il s'agit maintenant, pour rendre plus attractif l'Espace économique européen auprès des investisseurs, de créer des structures transparentes de gouvernance d'entreprise dans les différents États membres, sans perdre de vue les principes de l'économie sociale de marché et la croissance économique tout en tenant compte de deux aspects clés : celui de la préservation de la liberté entrepreneuriale et celui de l'acceptabilité sociale.

NOTES

1. Toutes les versions du Code peuvent être consultées sur le site : www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/index.html.
2. L'article 161 avait été introduit avec les modifications apportées aux textes législatifs le 26 juillet 2002 (*Transparenz und Publizitätsgesetz*, TransPuG).
3. *Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts* (BilMoG), loi du 25 mai 2009.
4. Weber-Rey, *Juris-Classeur Périodique* (JCP) E, n° 8, février 2007, p. 17.
5. La dernière conférence sur la gouvernance d'entreprise tenue par la Commission du Code à Berlin date des 13 et 14 juin 2012.
6. Pour plus d'informations, voir le site : www.bccg.tu-berlin.de.
7. Le rapport 2003 sur le Code peut être consulté sur le site : www.bccg.tu-berlin.de/main/publikationen/Kodex%20Report%202003.pdf.
8. Voir notamment la recommandation de la Commission européenne du 15 février 2005 (2005/162/CE) sur le site : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:FR:PDF>.

9. Voir notamment la loi du 28 octobre 2004 portant amélioration de la protection des investisseurs (*Anlegerschutzverbesserungsgesetz*) et la loi du 15 décembre 2004 portant réforme du droit des bilans (*Bilanzkontrollgesetz*).
10. Le rapport 2005 sur le Code peut être consulté sur le site : www.bccg.tu-berlin.de/main/publikationen/Kodex%20Report%202005.pdf.
11. Voir entre autres les conclusions du rapport de Larosière du 25 février 2009, disponibles sur le site : http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_de.pdf.
12. Voir, par exemple, la *Walker Review* sur le site : www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_261109.pdf ; le *Final Report* de l'Institute of International Finance (IIF) sur le site : www.iif.com ; la *Turner-Review* sur le site : www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf ; le rapport de Larosière sur le site : http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf ; le *Group of Thirty Report* sur le site : www.actuaries.org/CTTEES_TFRISKCRISIS/Documents/Group_of_30_report.pdf ; le rapport Ricol, *Report on the Financial Crisis*, sur le site : www.minefe.gouv.fr ; le rapport Draghi sur le site : www.fsforum.org.
13. *Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich* (KonTraG), loi du 27 avril 1998.
14. *Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung* (VorstAG), loi du 31 juillet 2009.
15. Voir le Livre vert de la Commission européenne du 2 juin 2010 (KOM(2010) 284 versions finales) sur le site : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0284:FIN:fr:PDF>.
16. Voir le Livre vert 2010, point 1, p. 2 : « Le renforcement du gouvernement d'entreprise est au cœur du programme de réformes des marchés financiers et de la prévention des crises engagé par la Commission. »
17. Voir Redenius-Hoevermann et Weber-Rey, *Revue des sociétés*, avril 2011, p. 203.
18. Voir Weber-Rey, ZRP 2011, n° 127 et Weber-Rey, NJW 42/2012 (éditorial).
19. De plus amples informations sont disponibles sur le site : www.flexi-quote.de/startseite.html.
20. Voir le Livre vert de la Commission européenne du 5 avril 2011 (KOM(2011) 164/3) sur le site : http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_fr.pdf.
21. Voir l'avis de la Commission du Code du 7 juillet 2011 sur le Livre vert 2011 sur le site : www.corporate-governance-code.de/ger/download/Stellungnahme_Gruenbuch.pdf.
22. Voir le communiqué de presse de la Commission du Code du 16 mai 2012 sur le site : www.corporate-governance-code.de/ger/download/kodex_2012/Pressemitteilung_Kodexanpassungen_16_05_2012_de.pdf.
23. Voir notamment la recommandation (Annexe II) de la Commission européenne du 15 février 2005 (2005/162/CE) sur le site : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:FR:PDF>.
24. Ce paragraphe et les quatre paragraphes suivants sont une traduction d'une partie du préambule du Code.
25. Les résultats de l'enquête peuvent être consultables sur le site : www.corporate-governance-code.de/ger/download/Praesentation_Corporate_Governancne_%20Report_April_2012.pdf.
26. L'étude peut être consultée sur le site : www.corporate-governance-code.de/ger/download/konferenz_2012/Corporate_Governance_in_der_Berichtersattung_deutscher_Meinungsfuehrermedien.pdf.