



LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DANS LES PARTICIPATIONS DES SOCIÉTÉS ET FONDS D'INVESTISSEMENT

HÉLÈNE PLOIX*

Toutes les réflexions sur le gouvernement d'entreprise et son application s'adressent, aujourd'hui, aux entreprises cotées et même essentiellement aux très grandes entreprises cotées¹. En effet, c'est la passivité du conseil d'administration et son absence de jugement critique, ce sont les défauts d'information ou tromperies sur la réalité des situations relevées dans de grandes sociétés cotées, aux Etats-Unis avec la faillite de Penn Central, en Angleterre avec Blue Arrow et Guinness, qui ont conduit différentes autorités et des fonds de pension à élaborer les bases de ce que l'on appelle le gouvernement d'entreprise.

Dans les sociétés non cotées, dont les actionnaires sont des investisseurs financiers, la situation est bien souvent inverse. Les actionnaires sont extrêmement vigilants dans le suivi de la marche des sociétés, ils sont donc normalement parfaitement informés. Ils sont presque toujours parties prenantes aux décisions stratégiques. Souvent, les pactes d'actionnaires donnent aux investisseurs financiers le droit de veto ou, au moins, exigent des majorités qualifiées pour les décisions d'investissements, de cessions, les engagements financiers importants, et même le

recrutement des cadres-clés de l'entreprise.

Par ailleurs dans ces mêmes sociétés, volontairement, la structuration du capital des sociétés déroge aux principes prônés par le gouvernement d'entreprise, en particulier au principe de l'égalité entre actionnaires. En effet, il n'est pas rare de voir plusieurs catégories d'actions : actions de priorité, actions à dividende prioritaire sans droit de vote, actions à droit de vote double ou certificats d'investissement. Ces instruments permettent de différencier les droits des actionnaires, personnes physiques, qui ont créé ou repris la direction d'une société non cotée lui apportant peu de capital mais toute leur énergie et leur savoir-faire, des droits des apporteurs de capitaux.

En outre, la composition des conseils de ces sociétés, qu'il s'agisse de conseils d'administration ou de conseils de surveillance, est souvent fermée. Elle se limite aux dirigeants et aux représentants des actionnaires : il y a peu d'administrateurs indépendants. La transparence est en général spontanée et l'organisation des travaux peu formalisée. Une des difficultés de ces conseils, à laquelle ils sont très attentifs, est de respecter les rôles respectifs des dirigeants et ceux des administrateurs et

* Président directeur général de Pechel Industries.

de ne pas se comporter comme des comités exécutifs.

Mais, toutes les dispositions un peu particulières, ainsi que les principes régissant les relations entre les parties et les cessions d'actions sont consignés dans des accords librement établis et, en général, consignés dans un pacte d'actionnaires auquel tous les actionnaires adhèrent. Ces dispositions respectent donc les soucis de transparence, un des principes à la base du gouvernement d'entreprise.

On peut alors s'interroger sur la raison pour laquelle l'AFIC, Association des investisseurs en capital (cf. annexe), a jugé souhaitable de recommander à ses membres d'adopter les principes du gouvernement d'entreprise, dans la gouvernance de leurs participations.

C'est d'abord, parce que malgré toutes ces particularités, quel que soit le stade de développement des entreprises dans lesquelles les membres de l'AFIC sont investis, qu'il s'agisse de « jeunes pousses » ou d'entreprises plus mûres, elles ont toutes vocation à être cotées. D'ailleurs, la cotation peut se produire très tôt après la création. L'AFIC est convaincue qu'il est plus facile à une société, qui a grandi en connaissant et en appliquant les principes du gouvernement d'entreprise, de faire un bon parcours de Bourse.

De plus, puisque les exigences d'un bon gouvernement d'entreprise reposent sur des principes auxquels l'AFIC adhère, et que diverses études valident son impact favorable sur les performances des sociétés, pourquoi ceci serait-il réservé aux entreprises cotées ?

En outre, le but recherché du gouvernement d'entreprise est d'assurer que les entreprises soient, à tout moment, bien dirigées et contrôlées, et répond aussi au vœu des actionnaires des sociétés non cotées et de petites entreprises. Les moyens qu'il suggère peuvent donc être utiles tels quels ou adaptés pour ces dernières (à l'exception de celles qui adoptent la structure

juridique de société anonyme simplifiée (SAS)).

Le Conseil d'administration de l'AFIC a donc décidé qu'il était pertinent de mieux faire connaître les principes du gouvernement d'entreprise à la profession que ses missions tenaient éloignées des grandes sociétés du CAC 40, et qu'il était souhaitable de guider ses membres dans leur mise en œuvre. Cette démarche s'inscrit dans le cadre déontologique dont l'AFIC a le souci et la responsabilité.

Le lecteur verra au travers des recommandations faites par l'AFIC à ses membres que celle-ci adhère à une notion ample du gouvernement d'entreprise et retient les définitions qui ne le limitent pas à la composition et au fonctionnement du conseil d'administration. Il s'agit d'assurer que les structures de l'entreprise sont efficaces, que les actionnaires peuvent influencer la gestion et pour cela qu'une information précise, compréhensible et adéquate est fournie aux actionnaires par les organes de gestion de l'entreprise et que les mécanismes de contrôle fonctionnent. Les trois définitions suivantes du gouvernement d'entreprise reflètent bien cette vision :

- « le système par lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées » (Rapport Cadbury) ;
- « la structure et le système de gestion d'une entreprise, par lesquels les administrateurs et les dirigeants réalisent les deux objectifs dont ils ont la responsabilité : assurer en permanence la viabilité de l'entreprise et accroître pour ses actionnaires sa valorisation à long terme » (ICGN)² ;
- « le gouvernement d'entreprise concerne les relations entre les dirigeants d'une entreprise et ses actionnaires, partant du principe que le conseil d'administration a reçu mandat des actionnaires pour assurer que l'entreprise est dirigée dans le meilleur intérêt des actionnaires. Le paradigme est simple : des dirigeants responsables (*accountable*) devant leur conseil et des conseils responsables (*accountable*) devant leurs actionnaires » (Ira M. Millstein, Esq.)³.



ORIENTATIONS PROPOSÉES PAR L'AFIC EN MATIÈRE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE⁴

Les recommandations quant au bon gouvernement d'entreprise sont extrêmement concrètes. Parfois, elles sont précédées d'un « principe », le plus souvent c'est un objectif général, qu'elles déclinent alors en modalités de réalisation détaillées et très pratiques. En fait, on retrouve derrière toutes ces orientations quelques principes ou valeurs de base qui, si on les respecte dans l'organisation et les décisions, quel que soit l'aspect de la gestion de l'entreprise concerné, assurent la qualité du gouvernement d'entreprise.

Principes sous-tendant les recommandations de gouvernement d'entreprise

L'AFIC adhère aux principes suivants et recommande à tous ses membres de vérifier dans quelle mesure ils sont mis en œuvre dans les sociétés, dans lesquelles ils sont investis.

Indépendance du conseil

Elle doit se constater, en particulier, dans la composition du conseil, la présence relative des membres de la direction et de membres extérieurs, de membres « indépendants »⁵, et le souci d'éviter tout conflit d'intérêt. Il est à noter que la présence d'administrateurs indépendants ne peut, en aucune façon, autoriser les autres administrateurs à représenter une catégorie d'actionnaires. Tous les administrateurs, dans le droit français, doivent agir dans l'intérêt social de l'entreprise. Dans certains cas, la séparation entre les fonctions de président du conseil d'administration, responsabilité qui n'englobe pas de responsabilités opé-

rationnelles dans l'entreprise, et de directeur général, véritable chef opérationnel de la société, est une bonne façon de mieux assurer l'indépendance du conseil.

Responsabilité

La responsabilité se retrouve dans la double acception de responsable et de comptable. Elle s'applique aussi bien au président et à l'équipe dirigeante vis-à-vis du conseil, qu'au conseil vis-à-vis des actionnaires.

Transparence

L'information sur la marche de la société doit être facile d'accès et ouverte pour les administrateurs. Elle doit aussi être spontanée de la part des dirigeants à l'égard du conseil d'administration et de ces deux groupes, dirigeants et administrateurs à l'égard des actionnaires. Ceci concerne, en particulier, les comptes de l'entreprise et les risques encourus, les rémunérations des dirigeants et des administrateurs, l'organisation et les règles de fonctionnement du conseil.

Équité (entre les actionnaires)

Chaque catégorie d'actions doit donner les mêmes droits d'expression, les mêmes droits de vote et la même participation aux résultats. Par ailleurs, tous les moyens, qui permettent à certains actionnaires d'obtenir un degré de contrôle disproportionné par rapport à leur part dans le capital, doivent être divulgués. Les droits des minoritaires doivent être respectés.

Respect des droits et prise en compte des intérêts des actionnaires

Ils sont le mieux assurés quand certaines décisions importantes ne peuvent être prises que par une majorité d'actionnaires et non pas par le seul conseil d'administration, ou quand une majorité d'actionnai-

res peut convoquer une assemblée générale et y proposer des résolutions. De la même façon, toutes les procédures qui restreignent le pouvoir d'expression lors des assemblées générales ou qui créent des contraintes pour les actionnaires sont prohibées. Les méthodes de vote doivent être claires, concises, faciles.

Sens du long terme

Ce principe a inspiré la notion de création de valeur. Pour se développer dans le long terme, les entreprises doivent aussi être attentives à leur responsabilité sociale et aux sujets qui contribuent au bien-être de la communauté auxquelles elles appartiennent, tels que leur impact sur l'environnement, leur politique sociale, et leur attitude vis-à-vis des parties concernées par l'entreprise autres que les actionnaires. L'ensemble de ces points est couvert par l'objectif de « développement durable ».

Recommandations de l'AFIC pour un bon gouvernement d'entreprise

Elles portent sur la composition, le fonctionnement et les sujets que doit traiter le conseil d'administration, ainsi que l'évaluation de son efficacité, l'information sur l'entreprise, les droits des actionnaires, l'organisation du vote des actionnaires, la rémunération des dirigeants et des administrateurs.

Composition, fonctionnement et sujets que doit traiter le conseil d'administration, évaluation de sa performance

Les principaux thèmes de réflexion au regard de la composition des conseils d'administration sont la séparation des fonctions de président et de directeur général, les critères de choix des administrateurs et la durée de leurs mandats, et l'existence d'administrateurs indépendants.

Dans le cas où les fonctions de président et de directeur général sont cumulées, il est recommandé de confier, à un administrateur indépendant, la responsabilité d'écouter les préoccupations des autres administrateurs et des actionnaires, et de les relayer auprès du Président.

L'AFIC recommande que les conseils d'administration des sociétés non cotées comprennent, selon leur dimension, un ou deux administrateurs, indépendants des dirigeants et des actionnaires, choisis en fonction de leurs compétences sectorielles ou de management, capables de consacrer du temps au suivi de l'entreprise, que ce soit en participant à des conseils ou comités, ou en menant à bien des missions plus particulières qui leur seraient confiées par le conseil. Il faut que l'entreprise s'organise pour verser des jetons de présence d'un montant suffisant pour rémunérer les administrateurs.

L'AFIC recommande également que les conseils d'administration des sociétés qui se préparent à la cotation, revoient entièrement la composition de leur conseil, et y fassent entrer des administrateurs indépendants, choisis en fonction des contributions qu'ils sont susceptibles d'apporter au conseil et à son président et prévoient leur rémunération. Une fois la société cotée, il est d'usage que l'administrateur indépendant détienne directement des actions.

Les différents rapports sur le gouvernement d'entreprise demandent que les règles de fonctionnement des conseils d'administration soient formalisées : nombre minimum de réunions, sujets qui doivent être impérativement décidés par le conseil, sujets décidés en principe et dont la mise en œuvre doit faire l'objet d'une consultation du conseil, composition et mission des comités (stratégie, audit, nomination, rémunération), information du conseil, déontologie des administrateurs (responsabilité fiduciaire, usage de l'information, conflits d'intérêt...).



L'AFIC recommande que dans les sociétés non cotées tout comme dans les sociétés qui se préparent à la cotation :

- les règles de fonctionnement du conseil d'administration soient formalisées : que se tiennent au moins quatre réunions par an, que les décisions qui doivent être prises en conseil, tout comme les décisions qui nécessitent une consultation du conseil, soient l'objet d'une liste ;
- les missions et fonctions qui - dans une grande entreprise - incomberaient à un comité stratégique, un comité d'audit, un comité de nomination et un comité de rémunération, soient assumées formellement, mais sous une forme tenant compte de la dimension et des moyens de l'entreprise et de son conseil. L'ensemble du conseil doit être informé des conclusions et de la teneur des débats, s'ils ont été contradictoires. Dans les sociétés qui se préparent à la cotation, il peut être bon que des administrateurs indépendants jouent un rôle majeur sur ces sujets, et que des comités plus formels qu'ils pourraient présider, soient constitués ;
- les procès verbaux reflètent les dissensions s'il y a lieu et soient aussi précis que possible ; qu'ils soient approuvés et enregistrés ;
- chaque administrateur membre de l'AFIC signe le Code de déontologie de l'AFIC chaque année et fasse une déclaration de toutes les fonctions qui pourraient le mettre en conflit d'intérêt au moment où il entre au conseil de la société, et à chaque fois qu'une nouvelle mission peut le mettre en conflit d'intérêt : administrateur et/ou actionnaire de société concurrente, transaction avec une société proche d'un administrateur... Un administrateur indépendant peut être désigné pour examiner les sujets de doute et donner son avis au conseil (s'appuyer à cet égard sur les réflexions de l'AFIC sur les conflits d'intérêt) ;
- la préparation du conseil soit rigoureuse : convocation dans les délais, envoi de documents à l'avance...

Une autre recommandation du gouvernement d'entreprise porte sur l'évaluation de la performance du conseil et, pour commencer, de celle de son président. Pour ce faire, il est suggéré de fixer des objectifs précis au Président, différents des objectifs financiers de la société, et d'effectuer une revue annuelle de ses réalisations. De la même façon, le conseil doit revoir périodiquement son mode de fonctionnement et en tirer des enseignements.

L'AFIC recommande que dans les sociétés non cotées comme dans celles qui se préparent à la cotation :

- des objectifs annuels quantitatifs et non quantitatifs soient fixés au président et au directeur général si le président n'est pas opérationnel et qu'ils fassent l'objet d'une revue au moins annuelle en conseil ;
- le fonctionnement du conseil d'administration soit examiné chaque année et que les conclusions de ce débat soient consignées.

L'ensemble des règles adoptées par les sociétés, en ce qui concerne leur conseil d'administration, que ce soit la composition, le fonctionnement, les objectifs et le mode d'évaluation, peut être récapitulé dans une charte des administrateurs qui devra être revue régulièrement.

Information sur l'entreprise

Le souci premier est que l'actionnaire dispose de l'information adéquate et au bon moment pour prendre ses décisions en matière d'achat ou de vente de sa participation. Ceci implique une information de qualité, couvrant non seulement les données financières auditées (par des auditeurs indépendants) et respectant les standards, mais aussi les risques prévisibles, l'organisation et les principes adoptés du gouvernement d'entreprise, la composition personnalisée du conseil et ses particularités quant aux relations de chacun avec l'entreprise, le cas échéant, la rémunération des dirigeants et du conseil, l'actionnariat, ses droits particuliers et les

accords spéciaux qui peuvent le lier. Cette information doit être accessible à tous les actionnaires. Elle doit être produite dans les délais les plus brefs.

L'AFIC recommande que les conseils d'administration de toutes les sociétés, qui se préparent à la cotation, définissent explicitement l'ensemble de toutes les informations que la société devra désormais publier dans ses documents annuels tels que la composition du conseil et les compétences de ses membres, la rémunération des dirigeants (voir ci-dessous), l'actionnariat, les principes adoptés de gouvernement d'entreprise, le fonctionnement des comités..., divulguer en assemblée générale, et communiquer à son conseil d'administration.

En outre, que ces sociétés :

- s'imposent des règles strictes en matière de délais de publication de leurs résultats ;
- réfléchissent aux risques de délit d'initié et définissent des règles pour les dirigeants, les membres du conseil, et le personnel actionnaire.

Droits des actionnaires

Le passage à la cotation doit être l'occasion de revoir, s'il y a lieu, les différences entre les actionnaires au regard du principe « une action, une voix », s'il y a lieu. En effet, si de telles situations peuvent être utiles dans des sociétés non cotées, elles dérogent au principe très fondamental du gouvernement d'entreprise qui veut que tous les actionnaires (appartenant à la même catégorie s'il y a différentes classes de titres) doivent être égaux et traités également. En particulier, un titre doit donner droit à une voix. Les pilules anti-OPA sont peu appréciées et toute mesure qui contribuerait à donner, à un actionnaire, un poids disproportionné par rapport à sa part dans le capital est à éviter et, au minimum, doit être dévoilée. Les augmentations de capital doivent d'abord être ouvertes aux actionnaires existants.

Les droits des actionnaires portent en outre sur l'organisation de la propriété matérielle de leurs titres, l'information sur l'entreprise et sur les transactions concernant l'entreprise, la participation aux assemblées générales, l'élection des membres du conseil, la participation aux décisions majeures concernant l'entreprise : modification des statuts, acquisitions et cessions d'actifs, augmentations de capital, partage des profits.

Une attention particulière doit être portée aux droits des minoritaires qui doivent pouvoir se faire entendre, être aussi bien informés que les majoritaires et, éventuellement, se faire assister d'expertises externes, qui doivent pouvoir faire respecter leurs droits, sans toutefois faire d'obstruction.

L'AFIC recommande à toutes les sociétés qui se préparent à la cotation de revoir leurs statuts, dans l'esprit de l'égalité entre actionnaires et des droits des minoritaires.

Organisation du vote des actionnaires

Elle est particulièrement importante pour les actionnaires non résidents qui veulent pouvoir exprimer leur position à un coût raisonnable. Elle doit aussi permettre des décisions claires.

L'AFIC recommande à toutes les sociétés qui se préparent à la cotation de définir très précisément les conditions d'exercice du droit de vote dans la perspective d'un actionnariat très divers et éventuellement étranger.

Rémunération des dirigeants et des administrateurs

Les idées majeures, en ce qui concerne les rémunérations, sont d'abord, que la rémunération des dirigeants soit liée à la performance, et aussi que la rémunération des mandataires sociaux soit transparente à l'égard de tous les actionnaires, et que les administrateurs indépendants reçoivent



une rémunération suffisante pour que l'entreprise attire des administrateurs indépendants de qualité, qui consacrent un temps suffisant aux travaux du conseil. Il est également demandé qu'ils soient détenteurs personnellement d'un nombre significatif de titres de la société.

L'information sur la rémunération doit porter sur le salaire, les plans d'intéressement (bonus, *stock options* et autres) et leurs critères d'attribution, les retraites etc. Il est bon que les plans de *stock options* ne soient pas réservés à un nombre très restreint et que toute modification ou renouvellement soit soumis au vote de l'assemblée. Le comité des rémunérations est responsable de l'ensemble de cette politique de rémunération des dirigeants et administrateurs.

L'AFIC recommande :

- que dans toutes les sociétés les rémunérations des dirigeants soient liées aux objectifs et à leur réalisation et établies conformément aux intérêts de tous les actionnaires ;
- que les administrateurs indépendants reçoivent des jetons de présence suffisamment incitatifs pour qu'ils puissent consacrer du temps à leur responsabilité ;
- que, dans les sociétés qui se préparent à la

cotation, les programmes de *stock options* soient très ouverts à l'ensemble du personnel et que les rémunérations complètes, salaires, bonus et stocks options des dirigeants mandataires sociaux, soient publiées.

Relations avec les parties prenantes

Cette notion (en anglais *stakeholders*) recouvre le sujet de citoyenneté de l'entreprise, sa relation avec son environnement, au-delà de ses actionnaires : personnel, fournisseurs, clients, communautés locales, environnement, autorités publiques... Le souhait est que les droits de toutes ces parties prenantes soient respectés, et que l'entreprise soit vigilante à respecter les lois qui les concernent. Il peut être utile, pour chaque entreprise, d'élaborer un code de conduite précisant ses orientations à l'égard de toutes ces parties prenantes.

L'AFIC recommande, essentiellement pour les sociétés qui se préparent à la cotation, de rédiger un code de conduite qui explicite les valeurs de l'entreprise et définisse les comportements de l'entreprise à l'égard des différentes parties prenantes qui la concernent plus spécialement.

ANNEXE

L'Association française des investisseurs en capital

L'AFIC, Association française des investisseurs en capital, a été créée en juillet 1984 afin de représenter les professionnels du capital-investissement en France. Elle souhaite favoriser la rencontre d'entrepreneurs à la recherche de capitaux propres avec des partenaires financiers.

En 1999, l'activité du capital-investissement en France a représenté :

- 18,5 MdF d'investissements : + 57 % en un an ;
- 15,6 MdF de cessions : un marché de plus en plus mature ;
- 21,3 MdF de capitaux levés : autant qu'en 1997 et 1998 réunis.

L'AFIC comptait 147 membres actifs au 30 juin 2000 et 58 membres associés.

Le groupe de travail de l'AFIC sur l'application des principes du Gouvernement d'entreprise aux entreprises non cotées et aux entreprises se préparant à la cotation, était composé de la façon suivante : Hélène Ploix, Président directeur général de Pechel Industries ; Franck Boget, Président du directoire, BNP Private Equity ; Philippe Brunswick, Avocat à la Cour, SCP Brunswick & Associés ; Jean-Jacques Caussain, Avocat à la Cour, Clifford Chance ; Pierre de Fouquet, Directeur général, Part'Com ; Eric Rémus, Associé - Gérant, Assurance & Capital Partners.

NOTES

1. A l'exception de CISCO, *the voice of smaller quoted companies, dont the Committee on corporate governance report and the Combined code a produit Guidance for Smaller Quoted Companies*, 1999.
2. « Global Corporate Governance Principles ». International Corporate Governance Network. June 5, 1998.
3. February 2, 1998, World Economic Forum Davos, Suisse, in « The Evolution of Corporate Governance in the United States ». Egon Zehnder International.
4. En ce qui concerne la composition du groupe de travail de l'AFIC, voir l'annexe.
5. « Par administrateur indépendant, il faut entendre non pas seulement administrateur « non-exécutif » - c'est à dire n'exerçant pas de fonctions de direction dans la société ou dans son groupe - mais encore dépourvu de lien d'intérêt particulier (actionnaire significatif, salarié, autre) avec ceux-ci. Dans un esprit de simplification, la définition de l'administrateur indépendant s'énonce de la manière suivante : « un administrateur est indépendant de la direction de la société lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société ou son groupe qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement ». Rapport du Comité sur le Gouvernement d'entreprise présidé par Marc Viénot, Juillet 1999. Cette définition est identique à celle donnée dans les documents anglo-saxons cités dans la bibliographie.

BIBLIOGRAPHIE

- AFG-ASFFI, Association Française de la Gestion Financière, *Recommandations sur le Gouvernement d'Entreprise*, 29 juin 1998.
- Association des Entreprises Privées AFEP, Mouvement des Entreprises de France MEDEF, *Rapport du Comité sur le Gouvernement d'Entreprise* présidé par Marc Viénot, Juillet 1999.
- CalPERS, California Public Employees' Retirement System, U.S., *Corporate Governance Core Principles and Guidelines. Principles for today's and tomorrow's Corporate Leaders*, adopté le 13 avril 1998.
- EASD (the Association of Securities Dealers), Corporate Governance Governance Committee, *Corporate Governance, Principles and Recommendations*, draft, 21 octobre 1999.
- PLOIX H. (sous sa direction), *Gouvernement d'Entreprise, Corporate Governance. Dimension Juridique, méthode, responsabilités*, Montchrestien, Association d'économie financière, 1997.
- International Corporate Governance Network, *Global Corporate Governance Principles*, 5 juin 1998.
- MILLSTEIN I.M., *The Evolution of Corporate Governance in the United States*, World economic forum Davos, Switzerland, Egon Zehnder International, 2 février 1998.
- National Association of Corporate Directors, *Report of the NACD Blue Ribbon Commission. Director Professionalism*, sponsored by the Center for Board Leadership and Heidrick & Struggles, Inc. 1996.
- Rapport du groupe de travail Association Française des Entreprises Privées AFEP, Conseil National du Patronat Français (CNPF), *Le Conseil d'Administration des sociétés cotées*, Juillet 1995.
- TIAA-CREF *Policy Statement on Corporate Governance*.
- The Committee on Corporate Governance Report and the Combined Code, *Guidance for Smaller Quoted Companies*, Cisco, the Voice of Smaller Quoted Companies, 1999.