

PARIS EUROPLACE

1^{er} COLLOQUE SCIENTIFIQUE DE LA COMMISSION D'ORGANISATION ET DE SURVEILLANCE DES OPERATIONS DE BOURSE ALGER – 17 SEPTEMBRE 2014

*Gouvernance et transparence des sociétés cotées : état des lieux et
pratiques des sociétés cotées sur Euronext*

Alain PITHON, Secrétaire général
alain.pithon@paris-europlace.com

 Suivre @europlace

Gouvernance et transparence des sociétés cotées : état des lieux et pratiques des sociétés cotées sur Euronext

Les enjeux de la gouvernance des entreprises

Une préoccupation appréhendée de longue date par le droit (loi du 24/07/1867...) mais remise au “goût du jour” depuis les années 70 (aux US suite à certains scandales ; rapport Cadbury au UK ; rapports Viénot et Bouton en France...)

- **Gestion des risques**
- **Création de valeur et de performance durable**
- **Exigence croissante des investisseurs**
- **Implication des salariés**
- **Attente sociétale et éthique**
- **Facteur de compétitivité et d’attractivité...**

Gouvernance et transparence des sociétés cotées : état des lieux et pratiques des sociétés cotées sur Euronext

- 1. L'organisation de la gouvernance**
- 2. Les outils dédiés à la gouvernance**
- 3. Mise en oeuvre de cette gouvernance**
- 4. Nouvelles tendances**

1. L'organisation de la gouvernance des sociétés cotées

Structure et composition des conseils d'administration

- **Prédominance de la structure juridique Société Anonyme avec Conseil d'Administration (vs. Conseil de surveillance et Directoire)**
- **Les grandes tendances dans la composition des Conseils :**
 - professionnalisation ;
 - poids des administrateurs indépendants (59% au sein du CAC40) ;
 - féminisation (24% de femmes dans les sociétés du CAC40) ;
 - internationalisation encore timide (24% au sein du CAC40) ;
 - nombre moyen d'administrateurs (14 au sein du CAC40)...
- **Le rôle déterminant du Conseil** : instance collégiale qui définit la stratégie de l'entreprise ; désigne les dirigeants mandataires sociaux chargés de gérer l'entreprise dans le cadre de cette stratégie ; choisit le mode d'organisation (dissociation des fonctions de président et de directeur général ou unicité de ces fonctions) ; contrôle la gestion et veille à la qualité de l'information fournie aux actionnaires ainsi qu'aux marchés, à travers les comptes ou à l'occasion d'opérations importantes...
- **Developpement de la fonction d'administrateur référent** : une pratique anglo-saxonne pour réduire les conflits d'intérêts => assurer le dialogue Président / administrateurs / actionnaires / autres parties prenantes...

1. L'organisation de la gouvernance des sociétés cotées

Le rôle de l'Assemblée Générale annuelle des actionnaires

- L'AG : lieu par excellence pour l'actionnaire de l'exercice de ses droits dans l'entreprise.
- L'AG peut décider de révoquer le conseil d'administration ou de surveillance auquel elle délègue un certain nombre de pouvoirs...
- Un dispositif de plus en plus encadré pour faciliter la participation aux AG : délai et modalités de tenue de l'AG ; information préalable des actionnaires ; qualité de l'information donnée dans les projets de résolution...
- Une « gestion » des AG de plus en plus complexe : coûts croissants ; équilibre entre la nécessaire expression des actionnaires et la gestion des intérêts à long terme de l'entreprise dans un contexte de plus en plus concurrentiel...

2. Les outils dédiés à la gouvernance

Outils et ressources à la disposition du Conseil et de l'AG pour exercer leurs missions

Le président ou le directeur général est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

- **Les différents dispositifs nécessaires aux administrateurs** : contrôle interne ; gestion des risques (cartographie des risques ; mesures de couverture des risques...) ; éthique et conformité (charte éthique/code de conduite ou de déontologie...) ; prévention de la fraude...
- **Le poids croissant des codes de gouvernance (*soft law*)** : des émetteurs eux-mêmes (Code AFEP-MEDEF => application du principe *comply or explain* ; une exigence aussi au sein des entreprises publiques) ; des investisseurs (Recommandations annuelles de l'AFG...) ; des agences de conseil en vote (*proxy advisors*)...
- **Un foisonnement de normes au statut incertain et qui pourrait gagner en cohérence ;**
- **Un domaine dans lequel l'Autorité des marchés (l'AMF, i.e. la "COSOB française") joue un rôle central d'impulsion et d'orientation** (*cf. prochain rapport 2014 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants : « L'AMF constate de nouveau cette année des améliorations en termes d'information donnée et d'évolution des pratiques, dont certaines sont devenues des normes de place » ; « Contrairement au code AFEP-MEDEF, de nombreuses sociétés ne communiquent pas, dans leur document de référence ou leur rapport annuel, toute l'information sur l'application des recommandations du code de gouvernance d'entreprise auquel elles se réfèrent et ne respectent pas en ce sens le principe « appliquer ou expliquer » ; « Les efforts des sociétés doivent être poursuivis, notamment, en ce qui concerne l'amélioration de l'information donnée au marché »...*)

2. Les outils dédiés à la gouvernance

Outils et ressources à la disposition du Conseil et de l'AG pour exercer leurs missions

- **Amélioration de la transparence des outils au service des administrateurs** : meilleure description de l'organisation de la chaîne de gestion des risques ; plus d'explications sur les divergences avec les codes de gouvernance ; peu de cartographie des risques de fraude ; cohérence des démarches (articulation entre la clarté de la feuille de route des filières/fonctions de gestion des risques et la qualité de la cartographie des risques)...
 - Les 4 piliers de la transparence : accessibilité des informations ; précision ; comparabilité avec les autres émetteurs ; disponibilité pour tous les administrateurs ;
 - Les différents supports : document de référence ; rapport financier semestriel ; site internet ; avis de convocation à l'AG...
- **Développement de la formation des administrateurs et de l'évaluation du conseil** (présence accrue et réunions de plus en plus nombreuses et fournies ; meilleure intégration des nouveaux administrateurs ; plus de transparence sur l'exposé des travaux du Conseil et des comités)...
- **Le défi de la mise en oeuvre du Say on Pay lors des AG** (i.e. vote des actionnaires sur la politique et/ou les différents éléments de rémunération, pour les dirigeants, exécutifs ou non) : des pratiques très variables selon les pays et un bilan encore très incertain...

3. Mise en oeuvre de cette gouvernance

Missions menées par les administrateurs au sein du Conseil et des comités spécialisés

- **Le rôle crucial du comité d'audit** (obligation légale) : chaque conseil doit se doter d'un comité d'audit dont la mission n'est pas séparable de celle du CA, qui a l'obligation légale d'arrêter les comptes sociaux annuels et d'établir les comptes consolidés annuels => 2 de ses missions essentielles : le contrôle de la gestion et la vérification de la fiabilité et de la clarté des informations fournies aux actionnaires et au marché = l'enjeu de la communication financière et extra-financière :
 - Audition des directeurs financiers, comptables et de la trésorerie hors présence de la DG ; comptes rendus d'activité du comité d'audit au Conseil ;
 - Relations du comité d'audit avec les comités d'audit avec les Commissaires aux Comptes (y/c suivi des règles d'objectivité et d'indépendance des CAC)...
- **Le comité des rémunérations : une mission de plus en plus délicate :**
 - En principe, ne comporter aucun dirigeant mandataire social ; être composé avec une majorité d'administrateurs indépendants (dont son président), avec au moins un administrateur salarié... ;
 - Permettre au conseil d'administration de déterminer l'ensemble des rémunérations et avantages des dirigeants mandataires sociaux ; être informé de la politique de rémunération des principaux dirigeants non mandataires sociaux... ;
 - Travaux sur les benchmarks, les critères de performance, les régimes de retraite additionnels...

3. Mise en oeuvre de cette gouvernance

- **Montée en régime des comités stratégiques** : analyse de la stratégie de l'entreprise ; examen des projets d'acquisition externe et d'investissement ; contrôle du résultat de la stratégie...
- **Rôle du comité de sélection ou des nominations** : sélection de nouveaux administrateurs ; succession des mandataires sociaux => les dirigeants de demain :
 - Thèmes de travail : procédure de recrutement des membres du Conseil ; propositions de nominations des administrateurs et présidents de comités ; revue périodique de l'indépendance ; plans de succession...
- **Rémunération des administrateurs : mode de répartition des jetons de présence...**
 - En 2013, en moyenne, 53k€/an (CAC40 ; 28k€ au sein du SBF120) = 2 fois moins qu'en Allemagne ou en Italie ; 3 fois moins qu'au UK...
 - Critères de répartition : assiduité ; participation aux comités ; cas des administrateurs étrangers...

4. Nouvelles tendances

- **La mise en oeuvre du *Say on pay* lors des dernières AG : vote consultatif sur les différents éléments de rémunération, due ou attribuée au titre de l'exercice clos, pour chaque dirigeant mandataire social...**
 - Des effets « vertueux » encore mal mesurés ;
 - Des risques réputationnels non négligables ;
 - Des comparaisons internationales encore difficiles ;
 - Le cas particulier de l'industrie financière (problème de *level playing field* dans l'UE et au sein du G20)...
- **La confusion bonne gouvernance / dispositifs anti-OPA : débat sur les droits de vote double et le respect du principe “Une action = une voix” vs la récompense de la fidélité actionnariale...**
- **L'engagement dans la RSE (responsabilité sociétale des entreprises) : dès 2001, en France, une obligation de reporting extra-financier (transparence en matière sociale et environnementale...) ; existence de comités d'éthique et/ou RSE... :**
 - Mais d'importants débats sur les définitions de ces concepts (RSE, ESG, ISR...), sur leur harmonisation, sur leur impact...

En guise de conclusion...

Gouvernance et transparence des sociétés cotées : où va t'on ?

- Une obsession de la conformité qui l'emporterait sur l'intelligence des situations ?
- Un risque de surenchère ? Multiplication des textes de portée très variable, pas forcément cohérents ; menace d'un encadrement purement législatif et réglementaire qui serait contreproductif et déresponsabilisant...
- L'importance d'un principe de proportionnalité : groupes internationaux / PME-ETI ; entreprises familiales...
- Une harmonisation internationale des approches mais qui ne signifie pas alignement sur les dispositifs anglo-saxons...
- Le mythe de la transparence ?
- Le rôle du régulateur pour assurer un respect loyal des règles du jeu et une bonne information des investisseurs...

PARIS EUROPLACE

Merci de votre attention !

alain.pithon@paris-europlace.com

www.paris-europlace.net

 Suivre @europlace