

BAROMÈTRE
GOUVERNANCE

Pratiques de gouvernance
des SMID Caps :
quelles particularités ?



Pratiques de gouvernance
des SMID Caps :
quelles particularités ?





[The main body of the page is currently blank, containing no text or graphics.]



Objectifs de l'étude	6
Points clés	9
1. La composition des conseils : le rôle croissant des administrateurs indépendants	11
2. La limite d'âge des administrateurs : une souplesse réglementaire appréciée par les SMID Caps	13
3. Le fonctionnement du conseil : des administrateurs et des conseils actifs, privilégiant l'efficacité à la conformité	14
4. Le comité d'audit : un comité qui s'impose même s'il est parfois contesté	18
5. Gouvernance et responsabilité juridique (administrateurs, présidents, dirigeants)	20
6. La publication des rémunérations : des avis partagés	22
7. Relation avec les actionnaires et coût de la cotation	24
Conclusions	25
Annexes	27
> L'essentiel de la gouvernance	
> Principales réglementations et recommandations	
> Remerciements	
> Présentation de FINCA, Mazars et Ginestié Magellan Paley-Vincent	



Cette étude est une analyse des pratiques de gouvernance des " SMID Caps⁽¹⁾ " au travers d'entretiens conduits avec une trentaine de sociétés des compartiments B et C d'Eurolist⁽²⁾. Elle vise à mettre en évidence les spécificités de leur gouvernance.

Les thèmes couverts dans cette étude sont les suivants :

- ▶ les administrateurs indépendants,
- ▶ l'âge des administrateurs,
- ▶ le fonctionnement du conseil,
- ▶ le comité d'audit,
- ▶ la responsabilité des administrateurs, présidents et dirigeants,
- ▶ la publication des rémunérations,
- ▶ la relation avec les actionnaires.

Cette étude a vocation à être renouvelée périodiquement afin de constituer un observatoire de l'évolution des pratiques de gouvernance des SMID Caps.

Pourquoi une étude sur la gouvernance des SMID Caps ?

La gouvernance des sociétés cotées repose, en France, essentiellement sur des recommandations d'abord élaborées par et pour les grands groupes du CAC 40, ceux-ci ayant par définition un actionariat dispersé. Ainsi, ni la réglementation ni les recommandations de place ne prévoient de dispositions spécifiques aux SMID Caps.

Dans le cadre de leurs missions de conseil en gouvernance, de conseil juridique et d'audit, Finca, Ginestier Magellan Paley-Vincent et Mazars ont constaté un réel paradoxe entre :

- d'un côté, la forte sensibilité des dirigeants et des membres des conseils d'administration ou de surveillance des SMID Caps aux problématiques de la gouvernance et,
- de l'autre, la mauvaise image relative de la gouvernance de ces sociétés (qui semble trouver son origine dans le faible degré de connaissance du public des particularités de l'organisation et du fonctionnement de la gouvernance des SMID Caps et dans la volonté de ces dernières d'une communication limitée sur ces sujets).

Les nombreuses enquêtes sur la gouvernance des SMID Caps sont toutes de nature statistique et mettent en exergue les mesures insuffisantes, ou supposées telles, de la gouvernance des SMID Caps en référence aux recommandations de place.

(1) " SMID Caps " : valeurs moyennes cotées en euros. Small and Mid size capitalisation

(2) Au 31 décembre 2006, le compartiment C regroupait 354 valeurs d'une capitalisation boursière inférieure à 150 millions d'euros. Le compartiment B, 185 valeurs dont la capitalisation boursière est comprise entre 150 millions et 1 milliard d'euros.

Les SMID Caps ont des difficultés à présenter une vision commune de ce qui leur paraît devoir être les règles de gouvernance adaptées à leurs particularités. Cette situation nous semble s'expliquer par :

- l'hétérogénéité de ces sociétés en termes de taille, de capitalisation boursière, de structure du capital, d'actionnariat flottant, de métiers, de culture des dirigeants et des actionnaires;
- une visibilité plus faible, leur communication financière étant plus réduite, notamment pour des raisons de coût ;
- une moindre capacité de *lobbying*, les équipes dirigeantes ne disposant pas de relais internes pour assurer une présence forte dans les organisations professionnelles et les institutions de place ;
- une indépendance des dirigeants, souvent fondateurs de leurs entreprises, qui ne les prédispose pas à la recherche d'un consensus institutionnel.

Pourtant, ces sociétés ont de nombreuses caractéristiques communes :

- les exigences de la cotation résultant du droit boursier et de la réglementation de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;
- des actionnaires extérieurs attirés par leur potentiel de croissance ;
- des contraintes économiques liées à leur taille qui devraient les inciter à être particulièrement vigilantes à ce que leur environnement reste favorable et accompagne leur développement.

Une étude pour qui ?

Face à un environnement réglementaire qui se renforce et devient de plus en plus complexe, de nombreuses SMID Caps, aux performances indéniables, souhaitent satisfaire les attentes légitimes des marchés, en particulier sur leurs pratiques de gouvernance.

Toutefois, elles souhaitent tout aussi légitimement que ces attentes du marché tiennent compte de leurs particularités structurelles et restent raisonnables en termes de coûts.

Une étude permettant de recueillir les pratiques réelles de la gouvernance des SMID Caps et leurs témoignages a semblé nécessaire pour les SMID Caps elles-mêmes, afin qu'elles disposent d'une première vision synthétique de leur philosophie d'ensemble au regard de ces problématiques.

Elle nous a également semblé particulièrement utile pour les nombreux partenaires des SMID Caps qui auront ainsi une meilleure compréhension des enjeux de la gouvernance de ces sociétés.

Au-delà de ces ambitions, nous avons souhaité que les sociétés qui ont bien voulu participer à cette première étude puissent en tirer un profit particulier.

Par la méthodologie mise en œuvre, nous avons fait en sorte que cette étude les aide à :

- positionner leur gouvernance et réduire les risques ;
- identifier les points à améliorer tout en maîtrisant les coûts de mise en œuvre ;
- être en mesure d'expliquer leur position face à des critiques ou à des demandes des parties prenantes de la gouvernance, dans la démarche *comply or explain* "se conformer ou expliquer" ;
- permettre une amélioration de leur communication relative à la gouvernance ;
- faire part de leurs avis et recommandations dans ce domaine pour que les besoins de SMID Caps soient mieux pris en compte par le régulateur et les groupes de place.

La méthodologie de l'étude

La démarche a été la suivante :

- Élaboration d'un guide d'analyse et d'entretien

Ce guide était renseigné par les initiateurs préalablement à l'entretien sur la base des informations publiques (documents de référence, sites internet). Les principaux axes de l'analyse préalable et de l'entretien étaient les suivants :

- ▶ composition, organisation et fonctionnement du conseil ;
 - ▶ comités d'audit et/ou des comptes, des risques, des nominations, des rémunérations, autres comités ;
 - ▶ publication des rémunérations ;
 - ▶ assemblées et relations actionnaires ;
 - ▶ gouvernance et notation externe ;
- Organisation d'entretiens personnalisés destinés à recueillir :
 - ▶ les pratiques effectives de la société ;
 - ▶ l'opinion des dirigeants sur l'intérêt de chacune des règles de gouvernance évoquées (nous avons bien entendu donné l'assurance qu'aucune information individuelle ne serait diffusée).

Ces entretiens ont été menés au cours du deuxième semestre 2006 et du premier trimestre 2007.

- Élaboration de la présente synthèse, en faisant apparaître les *verbatim* significatifs recueillis lors des entretiens.

Points clés

1. La composition des conseils

L'administrateur indépendant : une fonction parfaitement admise

- Avec un rôle plutôt de conseil que de contrôle externe...
- ... et une difficulté à trouver les profils d'administrateurs indépendants compatibles.

2. La limite d'âge des administrateurs

- Une souplesse réglementaire appréciée par les SMID Caps.

3. Le fonctionnement du conseil

- Une présence réelle et active des administrateurs.
- Un nombre assez élevé de réunions des conseils.
- Une recherche de pragmatisme dans la formalisation du fonctionnement et le contenu des réunions.
- La crainte, légitime, d'un fonctionnement trop structuré et/ou contraignant.
- Une relation forte administrateurs-dirigeants (pas de réunion en dehors de leur présence sauf crise).
- L'intérêt pour les comités augmente en même temps que la taille des SMID Caps.
- Une faible appétence pour l'évaluation du fonctionnement des conseils.

4. Le comité d'audit : un comité qui s'impose même s'il est parfois contesté

- Malentendu sur son caractère réglementaire...
- ... mais un intérêt reconnu même s'il est parfois contesté.
- Un dirigeant concentré sur son métier, un comité des comptes et d'audit pour les aspects comptables et financiers.
- Des comités d'audit composés d'administrateurs indépendants à forte compétence financière...
- ... Avec un fort risque de transfert de responsabilité et d'interventionnisme sur les aspects comptables et d'information financière.

5. Gouvernance et responsabilité juridique

- Une sensibilisation insuffisante à la responsabilité croissante des administrateurs.
- Les documents indispensables pour réduire les risques, mis en œuvre avec pragmatisme par certaines SMID Caps.
- Des assurances responsabilité civile souscrites mais au contenu mal connu.

6. La publication des rémunérations : des avis partagés

- Une réglementation pas toujours clairement appréhendée...
- ... et dont l'intérêt fait l'objet d'une appréciation tranchée.

7. Relation avec les actionnaires et coût de la cotation

- Les SMID Caps sont désireuses de connaître et d'identifier leurs actionnaires et leurs intentions...
- ... mais elles s'interrogent fréquemment sur le coût élevé de l'appel public à l'épargne.

1. La composition des conseils : le rôle croissant des administrateurs indépendants

■ Une fonction parfaitement admise, voire souhaitée...

C'est l'une des surprises de cette étude. Les enquêtes purement statistiques montraient que la présence d'administrateurs indépendants est sensiblement plus faible au sein de la gouvernance des SMID Caps.

Or, très majoritairement, les conseils des SMID Caps interrogées comprennent des administrateurs indépendants. Lorsque ce n'est pas encore le cas, cette présence est souhaitée et la réflexion pour leur mise en place très avancée.

Globalement, les sociétés marquent un fort intérêt pour la présence d'administrateurs indépendants :

“ Nous avons un administrateur indépendant depuis l'origine. ”

“ Notre tendance est d'ajouter des administrateurs indépendants. ”

Nous avons tout de même noté quelques réflexions du type :

“ Finalement, compte tenu de la particularité sectorielle de notre métier, est-ce que l'administrateur indépendant peut réellement nous apporter quelque chose ? ”

■ ... avec un rôle de conseil plutôt que de contrôle externe...

Le rapport Bouton donne la définition suivante : “ Est considéré comme indépendant, l'administrateur qui n'entretient aucune relation avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. ”

Dans la pratique, les administrateurs indépendants des grandes sociétés cotées ont souvent un rôle de contrôle de l'action du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, voire de contre-pouvoir du président directeur général, dans le processus de décision.

La conception des SMID Caps est tout autre. En effet, celles-ci ont

conscience d'une certaine fragilité par rapport à leur environnement et des risques importants induits par de nombreuses décisions. Aussi, les dirigeants insistent-ils beaucoup sur l'apport de l'expertise des administrateurs indépendants, sur leur connaissance des affaires et leur capacité à apporter un regard critique et constructif lors de la prise de décisions stratégiques.

“ L'administrateur indépendant doit avoir une vision de notre métier plutôt qu'être un contrôleur. ”

■ ... et une difficulté à trouver les profils d'administrateurs indépendants “ compatibles ”

Selon les dirigeants des SMID Caps interrogés, les bons profils pour occuper la fonction d'administrateur indépendant sont rares. Ceux-ci doivent non seulement être capables d'enrichir la vision stratégique des dirigeants, mais aussi avoir une expérience entrepreneuriale. En effet, beaucoup de ces sociétés sont encore dirigées par leurs créateurs.

Enfin, et c'est là un des points les plus délicats, il apparaît nécessaire que l'administrateur indépendant, “ soit psychologiquement compatible ” avec le dirigeant. Il doit être en mesure, à la fois de faire accepter ses “ critiques ” et de faire preuve de pédagogie avec les dirigeants dotés de fortes personnalités, cela afin de faire admettre dans le temps un certain nombre d'évolutions nécessaires.

“ Nous souhaitons quelqu'un capable d'exprimer son opinion sur les opérations importantes mais aussi de comprendre la psychologie du créateur de notre entreprise. ”

Synthèse

Les SMID Caps sont ouvertes à la présence d'administrateurs indépendants. Elles souhaitent que ces administrateurs :

- ▶ soient très actifs, plus stratèges et développeurs que contrôleurs ;
- ▶ soient dotés d'une personnalité compatible avec l'esprit entrepreneurial des dirigeants.

2. La limite d'âge des administrateurs : une souplesse réglementaire appréciée par les SMID Caps

La loi a introduit une limite d'âge, un tiers au maximum des administrateurs pouvant dépasser l'âge de 70 ans. Toutefois, des dispositions statutaires peuvent prévoir des limites d'âge différentes applicables à l'ensemble des administrateurs ou à un pourcentage d'entre eux.

Les SMID Caps qui ont participé à cette étude ne semblent pas préoccupées par cette problématique.

Celles qui sont dirigées par des équipes jeunes (la grande majorité du panel) n'ont pas conduit de réflexion particulière dans ce domaine et reprennent dans leurs statuts les dispositions légales.

En revanche, il n'est pas surprenant de constater que les sociétés ayant des dirigeants historiques ont naturellement prévu des clauses statutaires permettant le maintien de leurs dirigeants au-delà de l'âge légal. Ces sociétés justifient cette position en arguant que la compétence et l'expérience des dirigeants historiques sont à privilégier par rapport au renouvellement des générations.

“ Les textes actuels permettent une vraie souplesse ; c'est assez rare pour s'en féliciter et surtout souhaiter qu'il n'y ait pas de nouvelle réglementation en la matière. ”

Synthèse

La réglementation relative aux limites d'âge ne pose pas de problème aux SMID Caps qui apprécient la souplesse des textes et des recommandations en vigueur et souhaitent vivement que celle-ci soit maintenue.

3. Le fonctionnement du conseil : des administrateurs et des conseils actifs, privilégiant l'efficacité à la conformité

► Une présence réelle et active des administrateurs

Le taux de présence aux séances du conseil avoisine les 85 % (administrateurs effectivement présents et non pas administrateurs représentés). Lors des entretiens, les dirigeants ont manifesté l'importance qu'ils accordent à une présence effective de leurs administrateurs.

“ Les administrateurs doivent être disponibles et doivent réellement travailler au conseil. ”

Par ailleurs, les SMID Caps font preuve d'une exigence élevée à l'égard de leurs administrateurs. Outre une présence effective, elles attendent d'eux une implication réelle dans cette fonction.

Les dirigeants des SMID Caps, très investis (dans tous les sens du terme), attendent donc de leurs administrateurs un engagement personnel important et sont attentifs à ce que leurs administrateurs indépendants aient un nombre raisonnable de mandats.

“ Le rôle des administrateurs est beaucoup plus important aujourd'hui qu'il y a dix ans ; il convient qu'ils n'aient pas trop de mandats. ”

► Un nombre assez élevé de réunions de conseils

Le nombre de réunions des conseils de surveillance et des conseils d'administration est plus élevé que ce qui était attendu.

En effet, si près de 40 % des sociétés tiennent moins de 5 réunions par an, 45 % des sociétés de notre échantillon tiennent entre 5 et 10 réunions. Certaines entreprises ont même réuni leurs conseils plus de 10 fois dans l'année. Ces chiffres confirment l'activité importante des conseils.

► Une recherche de pragmatisme dans la formalisation du fonctionnement et le contenu des réunions

Une des caractéristiques du fonctionnement de la gouvernance des SMID Caps est la recherche de pragmatisme. Elles considèrent que la législation définit assez précisément le rôle des administrateurs et leur

responsabilité. Elles en tirent souvent la conclusion que la documentation qui formalise l'organisation du conseil et rappelle la responsabilité des administrateurs peut être allégée.

Lorsqu'ils existent, le règlement intérieur, les codes et la charte sont fréquemment réunis dans un seul document. Près d'un tiers des SMID Caps n'ont pas jugé opportun d'établir un règlement intérieur.

Par ailleurs, une des caractéristiques de la gouvernance des SMID Caps est la volonté de privilégier le fond sur la forme. Ainsi, l'esprit n'est pas à démontrer formellement que le conseil a exécuté toutes les missions prévues par la loi (approche "conformité ou *checklist*"). Les conseils se focalisent quasi exclusivement sur l'activité et sur les problématiques de développement et de résultat.

“ Les réunions du conseil font systématiquement l'objet d'un point sur le *business*. Il y a véritablement le besoin de privilégier le fond. ”

“ On veut faire simple et on ne veut pas multiplier les documents. ”

► **La crainte, légitime, d'un fonctionnement trop structuré ou contraignant**

Cette crainte est soulignée quasi systématiquement même si les SMID Caps considèrent que les dispositions légales sur la tenue et les modalités de fonctionnement des conseils ne sont pas excessivement contraignantes.

Malgré tout, les dirigeants expriment leur crainte que l'environnement réglementaire ne se rigidifie au détriment de l'approche *comply or explain*.

“ Il y a un risque de formalisme au détriment de la souplesse. ”

► **Une relation forte administrateurs-dirigeants (pas de réunion en dehors de leur présence sauf crise)**

L'existence d'une relation forte entre les dirigeants et leurs administrateurs est très fréquemment soulignée.

Les membres de la gouvernance des SMID Caps sont réticents à l'idée de tenir des réunions du conseil hors de la présence des dirigeants.

Beaucoup considèrent que cette présence du dirigeant, souvent à l'origine de la société, est nécessaire pour donner sa véritable dimension au contenu des réunions.

“ Pour avoir des échanges productifs, nous avons besoin de la présence du dirigeant lors des réunions. ”

Les situations de crise nécessitant un éventuel changement de dirigeant sont les rares cas naturellement envisagés pour des réunions de conseil hors de la présence des dirigeants.

Bien entendu, cette philosophie peut se traduire par une forme de contrôle de son conseil par le dirigeant. Toutefois, il serait erroné de limiter l'analyse à cette interprétation. Les dirigeants des SMID Caps ont conscience d'une certaine fragilité de leur entreprise en raison de leur taille. Ils attendent donc un réel apport d'expertise de leurs administrateurs pour enrichir leur réflexion dans les prises de décisions importantes.

“ Les administrateurs doivent ouvrir les yeux du conseil sur les éléments qui ont pu lui échapper. ”

► **L'intérêt pour les comités est croissant avec la taille**

La loi prévoit la possibilité de créer des comités au sein des conseils (comité des comptes, comité des rémunérations, comité stratégique, etc.).

Notre enquête confirme qu'il y a une corrélation entre la taille de la société et le nombre des comités.

Dans les petites sociétés, ces comités sont moins présents en raison du lien beaucoup plus direct entre les administrateurs et les dirigeants et du nombre réduit d'administrateurs.

► **Une faible appétence pour l'évaluation du fonctionnement des conseils**

Les membres des conseils de SMID Caps ne semblent pas désireux de procéder à une évaluation formelle du fonctionnement de leur conseil, et encore moins de procéder à une évaluation individuelle des membres.

Il est intéressant de noter que le nouveau rapport du président sur le fonctionnement du conseil et sur le contrôle interne mis en place par la



Loi de sécurité financière (LSF - 2003) est souvent cité comme un moyen utile pour créer une occasion d'échanger au sein du conseil sur son fonctionnement et sur les améliorations qui peuvent y être apportées.

Synthèse

En résumé, les SMID Caps :

- ▶ veulent des conseils actifs, capables de stimuler les dirigeants ;
- ▶ recherchent un mode de fonctionnement privilégiant l'efficacité à la conformité ;
- ▶ sont peu adeptes d'une évaluation formalisée du fonctionnement de leur gouvernance, le rapport du président sur le fonctionnement du conseil et le contrôle interne leur donnant une opportunité suffisante de questionnement sur ce point.

4. Le comité d'audit : un comité qui s'impose même s'il est parfois contesté

► Malentendu sur son caractère réglementaire...

De par la loi, l'existence du comité d'audit n'est pas une obligation. Les articles 90 et 115 du décret du 23 mars 1967 permettent la création de comités au sein du conseil d'administration ou du conseil de surveillance sans donner d'autres précisions sur la nature et la composition desdits comités.

Les rapports Viénot et Bouton ont insisté sur l'importance du rôle des comités spécialisés, en particulier du comité des comptes, dans le bon fonctionnement des conseils d'administration.

Les SMID Caps, pour leur part, ne semblent pas clairement distinguer les obligations légales des recommandations. Majoritairement, elles pensent que le comité des comptes ou d'audit est une obligation légale... sans toutefois toujours respecter cette supposée obligation.

► ... mais un intérêt reconnu même s'il est parfois contesté

Dans notre échantillon, plus d'une SMID Cap sur deux dispose d'un comité d'audit avec une forte corrélation entre l'intérêt porté à ce comité et le nombre d'administrateurs. Il est clair que les SMID Caps dotées d'un conseil d'administration ou de surveillance restreint considèrent que le comité d'audit n'apporte pas de valeur ajoutée. Elles l'ont souvent mis en place uniquement pour se conformer aux recommandations de place. Toutefois, à l'inverse, pour de nombreuses SMID Caps, le comité d'audit est le comité qui est considéré comme le plus important, suivi par le comité des risques.

“ Le comité d'audit a un rôle fondamental pour l'arrêté des comptes. Il donne aussi son avis sur les éléments hors bilan et sur les *cash-flow*. ”

► Un dirigeant concentré sur son métier, un comité des comptes ou d'audit pour les aspects comptables et financiers

Pour beaucoup de dirigeants de SMID Caps, l'important est de se concentrer sur leur métier. Aussi, à travers des comités d'audit, ils recherchent une forme de sécurité dans le suivi des aspects comptables et financiers qu'ils ne maîtrisent pas toujours.

“ Nous voulons un comité d'audit fort pour assister le président dans ses fonctions financières. ”

► **Des comités d'audit composés d'administrateurs indépendants à forte compétence financière...**

Tous les comités de l'échantillon comprennent des administrateurs indépendants.

Face à la complexité croissante de l'élaboration et de la diffusion des informations comptables et financières, les SMID Caps sont à la recherche d'administrateurs indépendants ayant une expertise dans ce domaine.

► **... avec un fort risque de transfert de responsabilité et d'interventionnisme sur les aspects comptables et d'information financière**

Cette démarche comporte un risque. Dans l'esprit de beaucoup de dirigeants, dès lors que le comité d'audit a fait son travail d'examen des comptes, la responsabilité des autres membres du conseil est déchargée.

“ Le comité d'audit arrête les comptes et le conseil entérine. ”

Il est donc nécessaire de rappeler aux dirigeants de SMID Caps que le conseil demeure collectivement responsable de l'accomplissement de ses missions : *“ Le comité n'est pas détachable du conseil d'administration, il en facilite le fonctionnement et concourt efficacement à la préparation des décisions. Le comité ne saurait donc se substituer à la responsabilité du conseil d'administration. ”* (Rapport Viénot - Bouton)

Toute déresponsabilisation du conseil au profit d'un comité est juridiquement illusoire et dangereuse. D'ailleurs, les 7^e et 8^e directives rappellent également la responsabilité collective des organes d'administration, de gestion et de surveillance en la matière.

Synthèse

Sur ce thème, la situation est donc contrastée. Certaines SMID Caps perçoivent les comités d'audit comme une contrainte réglementaire sans valeur ajoutée compte tenu de leur taille. D'autres, finalement assez nombreuses, sont satisfaites du fonctionnement de leur comité d'audit et la transposition de la 8^{ème} directive ne devrait pas leur poser de problème.

Enfin, une remarque générale s'impose : le risque est réel que de nombreux dirigeants de SMID Caps considèrent que le comité d'audit est le seul responsable de l'arrêt des comptes. Or, cette “ déresponsabilisation ” du Conseil n'est clairement prévue ni dans les textes français ni dans les directives européennes.

5. Gouvernance et responsabilité juridique

► Une insuffisante sensibilisation à la responsabilité croissante des administrateurs

La direction générale s'appuie, plus qu'il y a dix ans, sur le conseil pour définir la stratégie et en contrôler la mise en œuvre. Cette plus grande implication ne s'est pas forcément accompagnée d'une prise de conscience plus aiguë par les administrateurs de leur responsabilité.

“ Les dispositions légales sont suffisamment claires sur leurs responsabilités. ”

“ Les administrateurs sont assez expérimentés pour connaître leurs responsabilités sans qu'il soit nécessaire de les leur rappeler dans des documents complémentaires qui compliquent notre gestion. ”

Il convient toutefois de rappeler que, sauf le cas très rare d'une faute détachable des fonctions et imputable à un seul administrateur, la responsabilité civile des administrateurs est collective. La faute est imputable au conseil et la condamnation frappe l'ensemble de ses membres⁽³⁾.

Le conseil dispose de deux moyens pour réduire le risque de responsabilité.


► Les documents indispensables pour réduire les risques, rédigés avec pragmatisme par certaines SMID Caps

En amont, la rédaction de documents tels que le règlement intérieur et une charte des administrateurs est une précaution indispensable pour réduire ce risque. En effet, de tels documents structurent le fonctionnement du conseil et les engagements des administrateurs.

Ces documents s'avèrent des outils efficaces de réduction des risques de faute de gestion ou de conflits d'intérêts arbitrés en la défaveur de l'émetteur.

À l'inverse, l'absence de tels documents, malgré les recommandations de la place, s'avérera un facteur d'aggravation des risques de mise en cause de la responsabilité des administrateurs. Le juge se référera

(3) La directive 2006/46/CE du 14 juin 2006, modifiant notamment les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE (4^e et 7^e directives) concernant les comptes annuels et consolidés de certaines formes de sociétés dont la date limite de transposition est arrêtée au 5 septembre 2008, confirme cette notion de responsabilité collective des membres des organes d'administration, de gestion et de surveillance en ce qui concerne l'établissement et la publication des comptes annuels et consolidés et du rapport de gestion.



naturellement aux préconisations de la place. En pratique, les administrateurs devront démontrer que le non-respect de ces préconisations n'est pas à l'origine du préjudice subi par la société, démonstration délicate lorsque le risque est survenu.

Certaines SMID Caps ont pleinement conscience de ce point :

“ Nous formalisons les obligations des administrateurs dans un règlement intérieur afin de nous conformer aux exigences du marché. ”

Par souci d'efficacité, elles regroupent dans un document unique l'ensemble des informations relatives au gouvernement d'entreprise.

D'autres perçoivent moins l'importance de cet aspect et jugent la rédaction de tels documents inutile, car redondante avec la réglementation.

► **Des assurances responsabilité civile souscrites mais au contenu mal connu**

En aval, et en raison de l'inquiétude suscitée par l'inflation de la réglementation, les SMID Caps ont majoritairement souscrit des contrats d'assurance de responsabilité civile des mandataires sociaux (RCMS). Cette pratique devrait se généraliser.

Toutefois, même lorsque ces contrats existent, les administrateurs n'en sont pas toujours informés et, en tout état de cause, ne connaissent que très rarement la nature et l'étendue des garanties et des exclusions.

Synthèse

C'est une prise de conscience lente mais réelle des enjeux croissants de la responsabilité des administrateurs qui caractérise les SMID Caps. Dans une société qui se judiciarise de plus en plus, un effort apparaît nécessaire pour mieux informer et protéger les administrateurs de SMID Caps.

6. La publication des rémunérations : des avis partagés

► Une réglementation récente et complexe pas toujours clairement appréhendée

La complexité de la réglementation conduit de nombreuses SMID Caps à sous-estimer l'écart qui existe entre leurs obligations et le contenu de l'information qu'elles fournissent, bien qu'elles aient souvent le sentiment d'avoir appliqué correctement les dispositions en vigueur.

Depuis la loi NRE de 2001, les sociétés cotées ont l'obligation de rendre compte dans leur rapport annuel de gestion " *de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés durant l'exercice à chaque mandataire social* ".

Plus récemment, la loi⁽⁴⁾ impose aux sociétés cotées de fournir une information détaillée dans leur rapport annuel de gestion, visant pour les mandataires sociaux⁽⁵⁾ :

- la rémunération totale en distinguant les éléments fixes, variables et exceptionnels la composant ainsi que les avantages de toute nature versés au cours de l'exercice, avec une description de leurs critères d'application ou des circonstances dans lesquelles ils ont été établis ;
- les engagements de toute nature pris par la société et correspondant à des éléments de rémunération, indemnités ou avantages dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à l'un de ces événements et leurs modalités de détermination.

De plus, dans les sociétés cotées, le rapport du président du conseil d'administration sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil ainsi que sur les procédures de contrôle interne mises en place par la société doit, à partir de l'exercice 2007, présenter " *les principes et les règles arrêtés, selon le cas, par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance pour déterminer les rémunérations et avantages de toute nature accordés aux mandataires sociaux*⁽⁶⁾ ".

Bien que, dans l'esprit des dirigeants, les informations fournies soient jugées suffisantes, certains rapports de gestion apparaissent en fait encore trop peu détaillés.

Les sociétés ont globalement bien individualisé les rémunérations des mandataires sociaux et celles des membres du conseil d'administration ou de surveillance.

Les marges d'amélioration portent sur la distinction entre rémunération fixe et variable, et l'information sur les avantages en nature.

(4) Article L. 225-102-1,

al. 1 : le rapport de gestion doit mentionner la rémunération totale ainsi que les avantages de toute nature versés par la société, durant l'exercice écoulé, à chacun des mandataires sociaux.

al. 2 : sont concernés également les rémunérations et avantages de toute nature que chacun des mandataires sociaux a reçus, durant l'exercice, de la part des sociétés contrôlées par leur société et de celles reçues de la part de la société qui contrôle la société dans laquelle ils exercent leur mandat.

(5) La notion de mandataire social inclut l'ensemble des dirigeants de sociétés, c'est-à-dire les administrateurs, les membres du directoire, les membres du conseil de surveillance, les directeurs généraux délégués et les gérants de commandite par actions.

(6) Article L. 225-37 du Code de commerce - Loi n° 2006-1170 du 30 décembre 2006 art. 62 III Journal officiel du 31 décembre 2006.

► **Une réglementation dont l'intérêt fait l'objet d'appréciations tranchées**

Les entretiens ont également mis en évidence des appréciations très diverses sur l'intérêt de cette réglementation. Elles vont d'une relative acceptation, en passant par un certain fatalisme, jusqu'à une incompréhension voire une contestation vive quant à l'efficacité et à l'utilité de ces informations :

“ Le principe est bon, ça devient pénible dans la réalisation. ”

“ Le fait de ne pas déclarer attire les suspicions. Si la rémunération est normale, pourquoi ne pas la déclarer ? ”

“ C'est une réglementation à appliquer. ”

“ Il est contre-productif de publier la rémunération des dirigeants, particulièrement en province où ce type d'information est rapidement connu et suscite des jalousies. ”

Synthèse

La réticence à cette transparence des rémunérations individuelles est très variable en fonction :

- **du secteur** : ainsi les dirigeants dans le domaine des nouvelles technologies sont moins réticents que ceux de l'industrie plus traditionnelle ;
- **de l'âge** : les jeunes sont plus ouverts à publier leur rémunération, signe de réussite sociale, que les seniors ;
- **de l'implantation géographique** : pour des raisons sociologiques ou culturelles, le secret autour des rémunérations est plus prégnant en province qu'en région parisienne.

En pratique, le manque d'une information relative aux rémunérations se traduit seulement par une mention dans le rapport des commissaires aux comptes.

Cette absence de véritable sanction explique aussi la liberté avec laquelle ces obligations légales sont parfois ignorées ou incomplètement respectées.

7. Relation avec les actionnaires et coût de la cotation

La gouvernance de sociétés cotées, quelle que soit leur taille, a un rôle clé dans la qualité de la relation avec les actionnaires. Elle passe par une bonne connaissance de son actionnariat et par des efforts permanents en termes de communication et de fiabilité des informations rendues publiques.

► **Les SMID Caps sont désireuses de connaître et d'identifier leurs actionnaires et leurs intentions...**

Les dirigeants sont soucieux de connaître l'évolution de leur actionnariat en fonction du cours de l'action. Cela se traduit par des analyses de titres au porteurs identifiables (TPI) pour identifier périodiquement les actionnaires.

“ Les TPI, c'est cher mais c'est intéressant malgré tout de le faire une fois. ”

► **... mais s'interrogent fréquemment sur le coût élevé de l'appel public à l'épargne.**

Des dirigeants de SMID Caps se veulent disponibles pour leurs actionnaires sans que cela devienne toutefois chronophage et coûteux.

La création d'un club d'actionnaires est en général écartée au profit de solutions plus adaptées à leur taille (site internet, par exemple).

Par ailleurs, les critiques sont en général assez vives sur le coût global de l'appel public à l'épargne, un coût qui varie entre 300 K et 1 million d'euros selon les estimations (coûts internes et externes de l'élaboration des documents de référence, budget de communication).

“ Le niveau d'information demandé devient déraisonnable. Un document de référence de plusieurs centaines de pages donne un degré d'information tel qu'on se demande qui le lit. Et avec la technicité de son contenu, seuls des spécialistes comprennent. Le coût, pour nous, devient vraiment excessif. ”

Conclusions

■ **Les SMID Caps ont une démarche prudente au regard de la mise en œuvre des recommandations de place.** Leur adhésion aux pratiques de gouvernance s'appuie au préalable sur une compréhension des objectifs de la gouvernance et des enjeux en termes de pouvoir et de responsabilité. Elle prend en compte aussi, très légitimement, les coûts directs et indirects des mesures envisagées.

Certes, la densité des règles et leur évolution constante sont ressenties comme des facteurs de complexité et de coût mais les réactions négatives s'estompent lorsque les enjeux des pratiques de gouvernance sont mieux perçus.

■ **La clé de voûte de la gouvernance des SMID Caps est le président.** Son rôle est essentiel : il est souvent le fondateur de l'entreprise ou son héritier, l'artisan de la composition du conseil, de son fonctionnement, et joue un rôle clé dans le processus de décision. Aussi, les administrateurs proches du président et des dirigeants doivent-ils comprendre la psychologie des dirigeants des SMID Caps.

■ **L'apport des administrateurs indépendants est reconnu par les SMID Caps.** Ils sont clairement perçus comme un apport d'expertise important pour l'entreprise dont les dirigeants attendent d'eux une forte participation aux débats des conseils, pour les appuyer lors de décisions importantes.

C'est aussi dans le domaine financier que l'apport des administrateurs indépendants est significatif, en particulier par leur présence dans la quasi-totalité des comités d'audit.

En revanche, le rôle de contrôleur externe de la gestion de l'entreprise n'est pas la voie à privilégier pour convaincre les SMID Caps de faire entrer des administrateurs indépendants dans leurs conseils.

■ **L'attrait pour les comités au sein des conseils s'accroît avec la taille des SMID Caps.** Cependant cela ne va pas sans un risque de transfert de responsabilité juridiquement illusoire et dangereux. Cela est particulièrement vrai pour le comité d'audit qui semble à tort, dans l'esprit de certains dirigeants de SMID Caps, être l'organe qui se substitue au conseil pour l'arrêté des comptes.

- **On constate une prise de conscience lente mais réelle des enjeux croissants de la responsabilité des administrateurs.** Dans une société qui se judiciarise, la mise en œuvre de certaines règles de gouvernance régissant le fonctionnement des conseils (règlement intérieur, charte d'administrateurs) permettrait de mieux protéger les administrateurs.
- **Enfin, sur le sujet polémique de la publication des rémunérations, nous notons de grandes différences d'appréciation, selon le secteur d'activité, l'âge des dirigeants ou encore l'implantation géographique, même si, globalement, les SMID Caps cherchent à se conformer à la complexe réglementation actuelle.**

Il est vrai qu'il existe un décalage entre le discours critique tenu par les dirigeants des SMID Caps sur les règles de gouvernance et l'adhésion assez large de fait aux pratiques recommandées. Finalement, les SMID Caps apparaissent beaucoup plus ouvertes aux concepts de gouvernance que les études purement statistiques ne le laissent entendre.

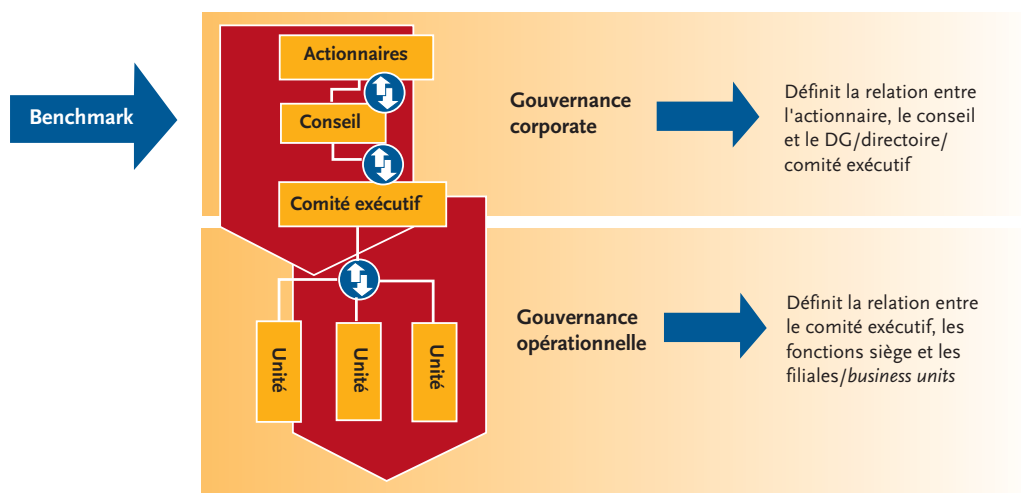
Il faut se garder d'une version simpliste pour évaluer la gouvernance des SMID Caps. Au-delà du respect des principes fondamentaux de gouvernance, on ne saurait qualifier la gouvernance d'une SMID Cap de bonne ou de mauvaise sans prendre en compte son contexte particulier : taille, actionnariat, métier, culture... Et surtout, il ne faut pas oublier que le succès des SMID Caps réside souvent dans la passion entrepreneuriale de leurs dirigeants, laquelle ne doit pas être découragée ou étouffée par des règles trop nombreuses qui n'offriraient pas la souplesse d'application nécessaire à leur développement. ■

Annexes

■ L'essentiel sur la gouvernance

Définition

La gouvernance est la mise en œuvre du système par lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées.



La gouvernance, domaines couverts et objectifs

● Domaines couverts :

- ▶ fonctionnement de chacune des instances (hommes, processus)
- ▶ relations entre chaque instance (domaines réservés, pouvoirs)

● Objectifs et enjeux :

- ▶ faire en sorte que chaque instance (assemblée générale, conseil et direction générale) remplisse ses missions dans l'intérêt des actionnaires en tenant compte également des autres parties prenantes, fonctionne efficacement et soit en relation de confiance avec les autres instances ;
- ▶ la bonne gouvernance d'une entreprise est celle qui, dans le cadre réglementaire respecte les principes de gouvernance de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), est adaptée à la stratégie de l'entreprise, participe à la réduction des risques, identifie et traite les conflits d'intérêts entre les acteurs.

■ Principales réglementations et recommandations

Le cadre français

- ▶ **1995 - 1999 - Rapport Viénot 1 et 2**, à l'initiative du CNPF et de l' AFEP. www.medef.fr
- ▶ **2001 - La loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE)** a sensiblement modifié notamment le fonctionnement du conseil d'administration, permettant la dissociation des fonctions exécutive et de contrôle. www.legifrance.gouv.fr
- ▶ **2002 - Rapport Bouton**. www.medef.fr
- ▶ **2003 - La loi de sécurité financière (LSF)** a renforcé les dispositions légales en matière de gouvernance d'entreprise. www.legifrance.gouv.fr
- ▶ **2005 - Loi pour la confiance et la modernisation de l'économie " loi Breton "**, contient notamment des dispositions en droit des sociétés, d'appel public à l'épargne... www.legifrance.gouv.fr
- ▶ **40 recommandations de l'IFA (Institut français des administrateurs)**. www.ifa-asso.com
- ▶ **Recommandations de l'AFG (Association française de la gestion financière)**. www.afg-asso.fr
- ▶ **Rapport annuel de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne**. www.amf-france.org
- ▶ **Rapport AFEP - MEDEF (consolidation des rapports Viénot-Bouton)**. www.medef.fr

Le cadre international

- ▶ **2004 - Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE** : nouvelles recommandations définissant de bonnes pratiques dont les entreprises sont invitées à s'inspirer. www.oecd.org
- ▶ **2006 - Huitième Directive** concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés des sociétés cotées dont la date limite de transposition est fixée en juin 2008, avec notamment la mise en place du comité d'audit. www.europa.eu/bulletin/fr

■ Remerciements

● Aux sociétés du panel

Nous tenons tout particulièrement à remercier les sociétés qui ont accepté de participer à cette étude pour leur accueil, leur disponibilité et la qualité des entretiens.

● Aux personnalités qualifiées pour leur appui et conseils avisés :

- Daniel Lebègue, Président de l'IFA, www.ifa-asso.com
- Alain Martel, Euronext, club.euronext.com
- Evelyne Deloirie, Middenext, www.middenext.com

- Viviane Neiter, administrateur de sociétés, neiter.consulting@wanadoo.com
- **A l'équipe qui a contribué à divers degrés à cette étude :**
 - Clémence Decortiat, IFA
 - Stéphane Rolland, Avocat à la Cour - EM Lyon
 - Elitsa Radonova, Mazars

Présentation des auteurs

■ **FINCA** est une société de conseil spécialisée en gouvernance. Elle assiste les dirigeants dans leur réflexion et les accompagne dans la mise en œuvre d'une gouvernance adaptée et efficace pour leur entreprise.

Emmanuel du Boullay, ESC Rouen, est expert-comptable diplômé. Après plus de vingt cinq années d'activité comme dirigeant d'entreprise en France, en Indonésie et en Espagne, il a participé activement à la création de l'IFA en 2003, dont il est administrateur.

Président de FINCA, il est par ailleurs administrateur de sociétés, cotées et non cotées. Il intervient dans de nombreuses manifestations et séminaires relatifs au contrôle interne et au gouvernement d'entreprise, et publie régulièrement des articles sur ces sujets.

■ **Mazars** est une organisation internationale intégrée et indépendante d'audit, de comptabilité, de fiscalité et de services aux entreprises. Elle peut mettre en action 23 000 personnes dans 65 pays, dans son périmètre élargi à tous ses partenaires fédérés autour de son projet professionnel.

Serge Castillon est expert-comptable et commissaire aux comptes de sociétés cotées et de PME. Il est par ailleurs membre de la ligne de métier " Management du contrôle interne " spécialisée dans la gouvernance d'entreprise et le contrôle interne, la maîtrise des risques, l'assistance au développement de l'audit et du contrôle interne.

■ **Ginestié Magellan Paley-Vincent** est l'un des premiers cabinets français d'avocats d'affaires. Il est composé d'une quarantaine d'avocats qui axent leurs efforts sur la combinaison créative de compétences juridiques, fiscales et financières pour assister les dirigeants dans l'élaboration de leur stratégie, la conduite de leurs négociations, la prise de décision et la défense de leurs intérêts.

Jean-Christophe Vidal est spécialisé en droit boursier et en gouvernance d'entreprise. Il assiste régulièrement de nombreux émetteurs dans leur problématique boursière ainsi que dans le choix et la mise en place d'outils de gouvernance adaptés. ■

Les renseignements fournis dans la présente publication sont donnés uniquement à titre d'information et n'ont pas pour objet de donner des conseils.



CONTACTS

FINCA
12, cité Vaneau
75007 Paris

Emmanuel du Boullay
Président
eduboullay@finca.fr
Tél. : 06.13.54.49.07

www.finca.fr

MAZARS
61, rue Henri Regnault
92075 Paris-La Défense

Serge Castillon
Associé
serge.castillon@mazars.fr
Tél. : 01.49.97.62.83.

www.mazars.fr

GINESTIÉ MAGELLAN PALEY-VINCENT
10, place des États-Unis
75116 Paris

Jean-Christophe Vidal,
Avocat associé
vidal@ginestie.com
Tél. : 01.57.57.57.37

www.ginestie.com

Avec le soutien de

