



AFG-ASFFI

COMMISSION DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

RECOMMANDATIONS SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Introduction

Le gouvernement d'entreprise trouve son origine, notamment, dans la préoccupation des gérants de développer la valeur des investissements de leurs clients en exerçant tous les droits que leur confère le statut d'actionnaire, et entre autres celui de participer de manière active aux assemblées générales des sociétés cotées.

En France, les privatisations, la présence croissante des investisseurs étrangers, dont les fonds de pension américains, l'émergence de la notion de fonds de pension à la française, la volonté de moderniser la place de Paris, la publication du rapport Viénot ont conduit les acteurs du marché financier à se pencher sur la question du gouvernement d'entreprise.

Les professionnels de la gestion pour compte de tiers représentent à travers les avoirs qu'ils gèrent une part considérable de la capitalisation du marché parisien.

Conformément à leur déontologie, ils exercent leurs fonctions en toute indépendance, notamment vis à vis des émetteurs, et dans l'intérêt exclusif de leurs clients.

Ceci devait naturellement les conduire à s'exprimer sur le gouvernement d'entreprise.

A cette fin, le Conseil d'administration a décidé la constitution de la Commission du gouvernement d'entreprise. Les présentes recommandations sont issues de ses travaux.

La Commission est consciente des difficultés que pourraient engendrer pour certaines sociétés la mise en œuvre immédiate de ses recommandations. Une incitation à l'épargne longue susceptible de renforcer leur actionariat et leurs fonds propres (mesures DSK, capital-risque, épargne d'entreprise, épargne retraite, fonds de pension...) serait de nature à en faciliter l'application.

Les présentes recommandations, qui s'appliquent aux sociétés françaises faisant appel public à l'épargne, constituent des critères de sélection des émetteurs et de vote par les sociétés adhérant à l'AFG-ASFFI. Elles n'ont donc pas vocation à se traduire nécessairement par des adaptations législatives.

En outre, la Commission estime qu'il serait souhaitable d'entreprendre rapidement une réflexion sur ces questions au stade européen afin que ces recommandations constituent un cadre minimum d'exercice du gouvernement d'entreprise commun aux sociétés cotées de la zone Euro.

I -LE GESTIONNAIRE ET L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

L'assemblée générale est par excellence pour l'actionnaire le lieu de l'exercice de ses droits dans l'entreprise. C'est par conséquent un élément déterminant du gouvernement d'entreprise.

La Commission attache une importance particulière à ce que les sociétés de gestion élaborent une politique de vote comprenant des critères de vote des résolutions, dont le contenu confidentiel est évidemment laissé à leur appréciation.

Cette position est la conséquence logique de la déontologie des gérants de portefeuille, qui leur recommande d'exercer les droits de vote attachés aux titres qu'ils gèrent et leur impose d'être en mesure de justifier leur action en la matière (dispositions 14 et 15 du code de déontologie de l'AFG-ASFFI).

A -TENUE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

1. Délais de convocation et de tenue de l'assemblée générale

La Commission estime que les actionnaires doivent être informés le plus rapidement possible sur la situation de la société et, par le vote des résolutions, être en mesure de réagir rapidement à cette situation.

Aussi, est-il souhaitable que l'assemblée générale des sociétés faisant appel public à l'épargne se tienne le plus tôt possible après publication des comptes. Le délai souhaitable de tenue de l'assemblée générale pourrait être au maximum de 4 mois suivant la clôture de l'exercice. Cela aurait également pour conséquence et avantage le paiement plus rapide du dividende.

A cet effet, la Commission est favorable à ce qu'une réflexion soit menée sur la possibilité d'arrêter et d'approuver les comptes sur une base simplifiée.

La Commission souhaite également que le délai de convocation à l'assemblée générale de 15 jours soit allongé, afin que les documents et informations, qui peuvent être complexes, parviennent aux actionnaires suffisamment tôt pour en prendre connaissance. La Commission est favorable à ce que ces entreprises portent ce délai de 15 jours à un mois, à l'instar du délai de publication au Balo de l'avis de réunion de l'assemblée.

2. Lieu, date et heure de l'assemblée générale

La présence du maximum d'actionnaires contribue à la richesse du débat aux assemblées, il convient de la favoriser.

La Commission recommande que les émetteurs arrêtent le lieu, la date et l'heure de la tenue de l'assemblée générale en tenant compte au maximum de cette préoccupation.

La tenue d'assemblées générales multi-site, pour les sociétés qui en ont les moyens, peut constituer une des réponses à cette préoccupation.

3. Moyens télématiques

La Commission est favorable à l'utilisation de moyens télématiques et électroniques, par exemple le système de visio-conférence, qui facilitent le tenue des assemblées en permettant, entre autres, aux actionnaires de province de ne pas se déplacer.

4. La pratique des " cadeaux " des émetteurs aux actionnaires lors des assemblées générales

La Commission met en garde les émetteurs sur les interprétations auxquelles pourraient donner lieu certains excès de cette pratique.

B - INFORMATION DES ACTIONNAIRES

L'assemblée est le lieu où le conseil d'administration rend compte aux actionnaires de l'exercice de ses fonctions, la présence des administrateurs y est donc indispensable.

1. Guide de participation à l'assemblée générale

La Commission recommande l'élaboration et la diffusion par les émetteurs à leurs actionnaires d'un guide de participation à l'assemblée générale.

2. Deux rapports, l'un simplifié, l'autre complet

La Commission est favorable à la pratique de deux rapports, l'un complet, l'autre simplifié permettant aux actionnaires moins avertis d'avoir accès à cette information, notamment au contenu des résolutions proposées. Tout actionnaire devrait recevoir le rapport simplifié, le rapport complet étant transmis sur demande. Ces rapports pourraient être également diffusés par des moyens télématiques, en français et en anglais.

3. Explication des projets de résolution

La Commission est favorable à la pratique qui consiste à expliciter les raisons d'être et les conséquences des résolutions, notamment celles relatives aux nominations, aux renouvellements des mandats d'administrateurs et aux autorisations d'opérations financières. Le curriculum vitae de ces administrateurs et les montants d'actions détenus par eux doivent également faire l'objet d'une information.

La Commission estime que le nombre et le montant global des options de souscription ou d'achat d'actions (« stock-options ») détenus par les 10 personnes les mieux rémunérées de l'entreprise doivent être inclus dans ces informations. Ceci s'applique également aux filiales cotées ou non cotées de la société. Le montant total des « stock-options » distribuées au personnel doit être publié.

4. Initiative des résolutions et questions à l'assemblée générale

La Commission recommande aux émetteurs de rappeler aux actionnaires leur capacité d'initiative et les conditions d'exercice en matière de proposition de résolutions et de questions écrites et orales à l'assemblée générale. A cet égard, il convient de rappeler la possibilité de regroupement des actionnaires en vue d'atteindre la part de capital minimum nécessaire à la proposition de résolution.

5. Suites du vote des résolutions

La Commission souhaite que les sociétés établissent dans les plus brefs délais après la tenue de l'assemblée générale un rapport extrait du procès verbal d'assemblée, permettant aux actionnaires, notamment étrangers, d'avoir connaissance des résultats des votes des résolutions et comprenant une analyse de ces votes.

Ce rapport sera systématiquement envoyé aux détenteurs d'actions nominatives et aux actionnaires présents ou représentés à l'assemblée générale, et diffusé par tout moyen (minitel, internet...) dans les 15 jours au plus tard suivant la tenue de l'assemblée générale.

C -VOTE ET PARTICIPATION A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

1. Les pouvoirs en blanc

La pratique des pouvoirs en blanc constitue certes un moyen d'atteindre les quorum. La Commission la considère toutefois comme un frein à la participation active des actionnaires, d'autant que ceux-ci ignorent parfois que ces pouvoirs sont par principe favorables aux décisions de la direction.

La Commission n'est toutefois pas favorable à la suppression des pouvoirs en blanc.

La Commission souhaite en outre que, lors d'appels publics aux pouvoirs, il soit fait état des intentions de vote par l'auteur de l'appel public, étant entendu que toute nouvelle résolution en cours d'assemblée générale ne peut bénéficier du vote des pouvoirs en blanc comme le prévoit la réglementation.

La Commission est également favorable à une uniformisation des formulaires de vote afin que les 3 modalités de vote (vote en blanc, vote par correspondance et procuration) soient présentées de manière non équivoque et explicite, notamment quant aux conséquences du vote en blanc.

2. Les actions à dividende prioritaire

La Commission souhaite que conformément aux textes, à l'exception du droit de participer à l'assemblée générale, les droits des actionnaires détenteurs de ce type d'action soient respectés à due concurrence de la part du capital détenue dans la société.

3. Les droits de vote double et les actions à dividende majoré

La pratique des droits de vote double constitue certes un moyen de récompenser la fidélité de certains actionnaires.

La Commission estime toutefois que cette pratique, qui peut permettre avec la détention d'un minimum de titres d'accéder au contrôle du capital d'une société, est susceptible d'entraîner des abus contraires à l'esprit du gouvernement d'entreprise.

La Commission souhaite que cette pratique soit abandonnée. Par exception, elle pourra être tolérée pendant un délai de 5 ans suivant l'introduction en bourse.

La Commission est également défavorable aux actions à dividende majoré.

4. Dispositifs anti-offre publique d'achat (anti-OPA)

La Commission n'est généralement pas favorable, et ce dans l'intérêt des minoritaires, à l'existence de dispositifs anti-OPA, car ils ne favorisent pas la transparence, la responsabilité et la recherche de performance de la société.

5. Le blocage des titres

Le blocage cinq jours des titres avant l'assemblée générale apparaît contraire à l'esprit et à la finalité du gouvernement d'entreprise et constitue un frein à la participation effective des actionnaires aux assemblées.

Ce blocage peut présenter en outre de réelles difficultés pour l'exercice de l'activité de gestion pour compte de tiers, notamment dans le cas d'opérations d'arbitrage effectuées dans l'intérêt des porteurs.

La Commission est favorable à l'idée d'une réduction, voire de la suppression de ce délai, afin que tout actionnaire puisse exercer son droit de vote. Elle est toutefois consciente, d'une part de la nécessité d'une procédure d'identification de la qualité d'actionnaire, d'autre part que la forme nominative constitue une contrainte coûteuse et lourde.

Des solutions sont à trouver en concertation avec les teneurs de comptes et avec les émetteurs.

Trois voies de solution sont possibles.

La première consiste à réduire le blocage à 2 ou 3 jours, comme certaines sociétés semblent l'avoir déjà fait.

La deuxième serait d'instaurer un blocage « révocable » où l'actionnaire pourrait opérer sur ses titres à tout moment, avec les problèmes de quorum et de propriété des titres que pourrait engendrer ce système.

La troisième solution est inspirée de la pratique américaine dite de la « record date », qui consiste en une photographie de l'actionnariat au jour j, par exemple, 15 jours avant l'assemblée générale, les titres étant immobilisés seulement le temps de cette photographie (1 jour). Ainsi, tout actionnaire identifié comme tel au jour j peut participer à l'assemblée générale.

La Commission est a priori favorable au système de la « record date » qui semble répondre aux préoccupations des gérants de portefeuille.

6. Le vote électronique

S'agissant des modalités pratiques de vote, la Commission est favorable au vote électronique et souhaite que soit utilisé le système le plus fiable et le plus rapide mais aussi celui assurant à l'actionnaire la plus grande confidentialité.

II LE GESTIONNAIRE ET LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le conseil est un organe stratégique, ses décisions engagent l'avenir de la société ainsi que la responsabilité de ses membres. La transparence, la responsabilité, l'efficacité doivent gouverner son action.

S'agissant du conseil, l'action du gestionnaire de portefeuille, comme celle de ses préposés personnes physiques, trouve sa limite dans le principe déontologique de son indépendance, en vertu duquel il n'a pas à être administrateur d'une société dont les titres figurent à l'actif des fonds qu'il gère.

A -PRINCIPES

1. La fonction du conseil

La Commission considère que, dans la mesure où il est responsable devant l'ensemble des actionnaires, le conseil doit agir dans l'intérêt et pour le compte de tous les actionnaires dans la durée.

2. Responsabilité et indépendance

Selon la Commission, la responsabilité du conseil à l'égard de tous les actionnaires a pour corollaire le principe de son indépendance vis à vis de la direction de l'entreprise.

3. La dissociation des fonctions de président du conseil et de directeur général

La Commission estime que le recours dans certains cas à la structure de société anonyme à conseil de surveillance et directoire permet une dissociation des fonctions de président du conseil et de directeur général de l'entreprise. Les présentes recommandations sont également applicables au conseil de surveillance.

B -L'INDEPENDANCE DU CONSEIL

1. Les administrateurs libres d'intérêt

La Commission estime qu'au moins 2 administrateurs indépendants doivent figurer au conseil. Elle dénomme ce type d'administrateur : *administrateur libre d'intérêt*, ce qui semble mieux correspondre à sa nature qui est de ne pouvoir être exposé à aucun conflit d'intérêt.

La Commission reprend à son compte, pour l'administrateur libre d'intérêt, une définition très proche de celle donnée par le rapport Viénot de l'administrateur indépendant, à l'exception de la disposition relative aux personnes ayant quitté la société depuis au moins trois ans : *une personne qui est dénuée de tout lien d'intérêt direct ou indirect avec la société ou les sociétés du groupe et qui peut ainsi être réputée participer en toute objectivité aux travaux du conseil : il doit être ni salarié, ni président ou directeur général de la société ou d'une société de son groupe, ni l'avoir été ; n'être pas actionnaire de référence de la société ou d'une société de son groupe, ni être lié de quelque manière que ce soit à un tel actionnaire ; n'être enfin pas lié de quelque manière que ce soit à un partenaire significatif et habituel, commercial ou financier, de la société ou des sociétés de son groupe.*

2. Sélection des administrateurs et des mandataires sociaux

La Commission est favorable à l'existence d'un comité de sélection dans chaque conseil chargé de faire des propositions de recherche et de nomination des membres du conseil. Il est composé de 3 à 5 membres et comprend au moins le président et un administrateur libre d'intérêt. Ce comité devra élaborer un rapport comportant des informations sur les choix opérés.

3. Les comités spécialisés

L'existence de ces comités est un élément central du gouvernement d'entreprise et donc du fonctionnement du conseil.

La Commission recommande la création d'au moins 3 comités : comité de sélection, comité de rémunération et de performance, et comité d'audit.

Chaque comité doit comprendre au moins 3 administrateurs dont un libre d'intérêt. Ne peuvent être membres du comité de rémunération et de performance et du comité d'audit les personnes exerçant des fonctions de direction générale ou salariées dans l'entreprise. Les membres de ces deux derniers comités ont bien entendu toute liberté de convoquer et d'auditionner le personnel de la société.

Le conseil doit en outre indiquer aux actionnaires, via l'assemblée générale l'existence de ces comités et la fréquence de leurs réunions.

4. Participations croisées et administrateurs réciproques

Par principe, la Commission n'est pas favorable aux participations croisées, sauf si celles-ci résultent d'une alliance stratégique se situant dans un projet économique commun déclaré.

En dehors de ce cas, cette pratique constitue un obstacle à la transparence et à l'indépendance de décision de la société. Les administrateurs issus des participations croisées ne peuvent siéger au comité de rémunération et de performance.

C -REMUNERATIONS

1. Participation au capital

Tout administrateur doit disposer d'une participation minimum significative dans le capital de la société, à savoir une année de jetons de présence.

2. Rémunérations des dirigeants et performance de la société

Les rémunérations des dirigeants et leur évolution, à la hausse comme à la baisse, doivent être liées à la performance et à l'évolution de la valeur intrinsèque et du titre de la société.

Il doit en être de même quant aux jetons de présence des administrateurs, dont l'évolution devra également prendre en compte leur assiduité.

3. Transparence des rémunérations

Le conseil doit s'interroger sur la rémunération des dirigeants et publier son mode de calcul et l'existence d'options de souscription ou d'achat d'actions (« stock-options »).

La Commission recommande la transparence sur toutes les formes et modes de calcul des rémunérations directes ou différées des dirigeants et administrateurs : « stock-options » en France et à l'étranger, systèmes de retraite...

4. Options de souscription ou d'achat d'actions (« Stock-options »)

La Commission souhaite que l'on évite de distribuer des « stock-options » sur des titres de filiales non cotées en France ou à l'étranger, d'un groupe lui-même coté. La Commission est favorable aux « stock-options » sans décote.

5. Indemnités de départ

La Commission n'est pas favorable aux indemnités de départ sans proportion avec la durée de présence, la rémunération et la valorisation intrinsèque de la société durant le mandat de l'intéressé.

D -LE CONSEIL, SON TRAVAIL ET SES MEMBRES

1. Nombre d'administrateurs

Selon la loi, le conseil doit être composé de 3 administrateurs au moins et de 24 au plus. La Commission préconise un nombre raisonnable d'administrateurs compatible avec le bon fonctionnement du conseil : 16 maximum.

2. Le non cumul des mandats

Les administrateurs doivent pouvoir se consacrer pleinement à leur fonction. La Commission souhaite dans cette logique que soit limitée à 3 la possibilité de cumul de mandats, aussi bien en nom propre qu'en représentation d'une personne morale, à l'exception des mandats détenus par des mandataires sociaux ou responsables à l'intérieur de leur groupe. Cette limite est portée à 5 mandats s'agissant d'administrateurs libres d'intérêt.

3. Evaluation et transparence du travail du conseil

La Commission recommande l'évaluation régulière par le conseil de son propre travail. Il doit s'interroger sur sa composition, son organisation et son fonctionnement. Il informe les actionnaires des dispositions prises en conséquence.

Elle recommande également au conseil de s'interroger sur le statut et la situation de ses membres au regard de leurs fonctions et obligations.

La Commission recommande en outre que le conseil publie tous les ans dans le rapport annuel, le nombre de ses réunions, des éléments d'appréciation sur l'assiduité de ses membres, des éléments d'appréciation sur son organisation et son fonctionnement, le curriculum vitae détaillé et la liste des mandats des administrateurs et des candidats aux postes administrateurs.

4. Limite d'âge

Selon les textes, le mandat d'un administrateur ne peut excéder 6 ans renouvelables et le nombre des administrateurs ayant plus de 70 ans ne doit pas dépasser le tiers du conseil.

La Commission recommande que le nombre d'administrateurs ayant plus de 65 ans ne dépasse pas le tiers du conseil.

5. Charte fixant les droits et devoirs de l'administrateur

L'établissement de cette charte, sorte de déontologie de l'administrateur, est recommandé. Elle doit comporter un minimum de principes : obligation d'être actionnaire à titre personnel, assiduité au conseil et présence à l'assemblée générale, secret professionnel, application aux administrateurs de la déontologie du personnel sur les opérations sur les titres de la société, déclaration des opérations sur les titres de la société des mandataires sociaux et des administrateurs.

La composition de la Commission du Gouvernement d'Entreprise figure à la page suivante.



AFG-ASFFI

Composition de la commission du Gouvernement d'Entreprise

Président :

Jean-Pierre HELLEBUYCK

AXA INVESTMENT
MANAGERS EUROPE

Eric BISSON

CCF Capital Management

Jacques CACHEUX

BNP Gestions

Dominique EUGENE

AGF FINANCE GESTION

Roland FERNET

RICHELIEU FINANCE

Daniel FRUCHART

GAN

Michèle GIOVANNETTI

Pierre JOLAIN

Patrice de LARRARD

Jacques LEREBOULLET

Emmanuel SOUPRE

Catherine THERY

Jacqueline VIDÉ

Rapporteur :

Patrick VLAISLOIR

MONTPENSIER FINANCE

Président de la Commission de
déontologie de l'AFG-ASFFI

INDOCAM

CDC GESTION

NSM GESTION

SOCIETE GENERALE ASSET
MANAGEMENT (SGAM)

PARIBAS ASSET
MANAGEMENT

AFG-ASFFI