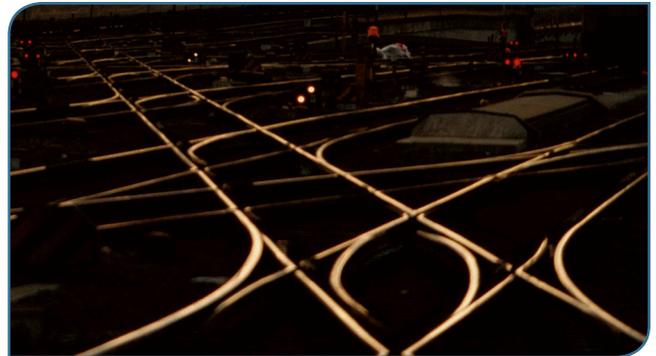


“Comply or Explain”

Guide pratique de mise en oeuvre

Introduction

Le principe « appliquer ou expliquer » (« comply or explain ») impose aux sociétés cotées qui se réfèrent à un code de gouvernement d'entreprise (« comply ») d'exposer en quoi et pourquoi elles ont choisi, le cas échéant, de déroger (« explain ») à certaines de ces règles. A défaut de se référer à un code, elles doivent s'en expliquer et expliciter les règles alternatives de bonne gouvernance qu'elles se sont imposées en sus des exigences légales.



Le principe « appliquer ou expliquer », issu de la transposition de la directive 2006/46/CE¹, a été consacré aux articles L.225-37 al. 7 et L. 225-68 al. 8 du code de commerce² (respectivement, pour les sociétés à conseil d'administration et à gouvernance dualiste) qui disposent que :

« lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de bonne conduite de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, le rapport précise les dispositions qu'elle a écartées et les raisons pour lesquelles elle les a écartées. La société précise le lieu où ce code peut être consulté. Si une société ne se réfère pas à un tel code, le rapport indique les règles que la société s'est imposée en complément des exigences requises par la loi et, le cas échéant, explique les raisons pour lesquelles la société a décidé de n'appliquer aucune disposition de ce code ».

L'Institut Français des Administrateurs (IFA) soutient l'application de la première branche de l'alternative proposée par ces textes et recommande que les sociétés concernées se réfèrent nécessairement à l'un des codes de référence³.

Pour les besoins du présent guide, les informations relatives aux pratiques de gouvernance qui sont énoncées dans le rapport du président, en application des articles L. 225-37 al. 7 et L. 225-68 al. 8 du code de commerce, sont définies sous les termes « **Déclaration de conformité au code de gouvernement d'entreprise** ».

.....
¹ Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance.

² Pour les besoins du présent guide concernant la mise en oeuvre du principe « comply or explain », les exemples seront donnés au regard des sociétés anonymes avec conseil d'administration.

³ V. Réponse de l'IFA à la consultation publique sur la rémunération des dirigeants et la modernisation de la gouvernance d'entreprise (15 septembre 2012)

Composition du groupe de travail

- Madame Dominique DE LA GARANDERIE, LA GARANDERIE & ASSOCIÉS, Présidente du groupe de travail
- Monsieur Jean-Baptiste POULLE, CABINET SPITZ POULLE, Rapporteur du groupe de travail

- Monsieur François BASSET-CHERCOT, L'ORÉAL
- Madame Valentine BONNET, AFG- ASSOCIATION FRANCAISE DE GESTION FINANCIERE
- Madame Christine COLLAERT, EDF SA
- Madame Marine CORRIERAS, AMF
- Monsieur Alain COURET, UNIVERSITÉ PARIS 1 - PANTHÉON-SORBONNE
- Madame Odile DE BROSSES, AFEP - ASSOCIATION FRANÇAISE DES ENTREPRISES PRIVÉES
- Monsieur Jean-Christophe DUHAMEL, UNIVERSITE DE CERGY PONTOISE
- Monsieur John HARRISON, TECHNIP
- Madame Corinne JACQUIOT, SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

- Madame Carol LAMBERT, DELOITTE
- Monsieur Daniel LEBÈGUE, IFA
- Monsieur Denis MUSSON, IMERYS
- Madame Anne OUTIN-ADAM, CCIR - Paris - Ile de France
- Madame Céline PIRES, EDF
- Madame Florence PRIOURET, AMF
- Monsieur Charles-Henri PROU, TECHNIP
- Madame Sophie SCHILLER, UNIVERSITÉ PARIS IX - DAUPHINE
- Monsieur Bruno THOMAS, LANDWELL ET ASSOCIES
- Madame Carol XUEREF, ESSILOR INTERNATIONAL

L'IFA remercie tous les membres du groupe pour leur participation active aux travaux ici présentés.

I - Enjeux et données

1 L'économie générale du dispositif

Apparu au Royaume-Uni dans le cadre du « rapport Cadbury »⁴ énonçant les meilleures pratiques de gouvernance des sociétés cotées, le principe « appliquer ou expliquer » a été repris par la Commission européenne dans sa recommandation concernant le rôle des administrateurs indépendants. Puis, il fut introduit dans la directive rendant obligatoire une déclaration de gouvernement d'entreprise au regard du code de référence, ou même dans les cas de choix de pratiques allant au-delà des exigences requises par le droit national.

Cette directive s'est largement inspirée du modèle britannique. Toutefois, celle-ci n'a pas souhaité le dupliquer à l'identique et a laissé une marge de transposition assez large aux différents pays de l'Union européenne (UE), afin que la mise en œuvre du principe puisse être adaptée en fonction des particularités de chacun⁵.

Au sein des états membres, l'articulation entre le droit « dur » et le droit « souple » peut être sensiblement différente en matière de gouvernement d'entreprise. En dépassant la diversité des cultures juridiques et en recourant aux obligations d'information, le principe « appliquer ou expliquer » vise à favoriser le développement des meilleures pratiques sur une base non contraignante. Autrement dit, en évitant la rigidité d'un système légal pour les pays qui sont déjà habitués à y avoir recours et en incitant les autres à intégrer les règles grâce au droit souple, le principe « appliquer ou expliquer » permet dans les deux cas aux entreprises de faire valoir leurs spécificités (taille, structure de leur actionariat, secteur d'activité...).

Aujourd'hui, le principe « appliquer ou expliquer » constitue la pierre angulaire de la gouvernance d'entreprise au sein des États membres et recueille un large soutien en Europe de la part de toutes les parties prenantes.

Fondée sur l'hypothèse d'un marché de capitaux qui se veut efficient, cette méthode de régulation conduit les pays de l'UE à rendre le marché plus vigilant en impliquant davantage l'ensemble des agents chargés d'exercer une influence sur la responsabilisation des émetteurs et des investisseurs. Le fonctionnement du principe est en effet dépendant du niveau de maturité du marché considéré. Chaque année, la qualité des informations publiées s'améliore de sorte que l'efficacité de sa mise en œuvre semble étroitement liée au degré de sensibilisation des

opérateurs économiques. Dans ses rapports sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, l'AMF a ainsi constaté au cours des dernières années que des progrès réels ont été réalisés par les sociétés en matière d'équilibre des pouvoirs et de

transparence ou d'objectivation des rémunérations des dirigeants. Le principe « appliquer ou expliquer » a donc vocation à jouer un rôle « d'incubateur » en offrant la flexibilité nécessaire et aussi à faire évoluer les meilleures pratiques.

Le principe « comply or explain », pierre angulaire de la gouvernance d'entreprise au sein des pays de l'Union européenne



⁴ Report of the Committee on the Financial aspects of corporate governance, Statement of Compliance, Décembre 92, Cadbury Report

⁵ V. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, Riskmetrics, p. 24 et s., 23 septembre 2009.

2 Les apports concrets du principe « appliquer ou expliquer »

Pour l'IFA, les apports concrets de cette méthode de régulation sont au nombre de 3: la flexibilité, la transparence et le dialogue.

a) Flexibilité

Les standards du gouvernement d'entreprise sont, à l'image des pratiques qui les ont vu naître, par nature évolutifs et, en quelque sorte, indexés sur le niveau d'attente et de confiance des investisseurs⁶. Corrélée à une telle capacité d'évolution, la flexibilité intégrée à cette nouvelle méthode de régulation constitue un facteur externe de compétitivité des émetteurs. Le principe « appliquer ou expliquer » est tout entier fondé sur l'idée que s'il existe des standards en matière de gouvernement d'entreprise, ils ne constituent pas pour autant un « prêt-à-porter » en la matière. Parce que les sociétés cotées diffèrent les unes des autres, elles doivent avoir la possibilité d'écarter, compte tenu de leur situation particulière, une ou plusieurs recommandations du code de référence. L'analyse économique des standards de gouvernement d'entreprise a ainsi confirmé que le recours au principe « appliquer ou expliquer » semblait constituer l'approche la plus efficiente en la matière.

b) Transparence

Par le biais des obligations de déclaration de conformité ou de non-conformité, les émetteurs sont contraints de réaliser un travail d'introspection, en faisant l'examen de leurs modes de fonctionnement, puis en les confrontant aux standards de marché. Préalablement à la transparence, qui trouve son expression dans l'information diffusée publiquement chaque année, cette analyse est l'occasion pour les sociétés de s'interroger sur leurs pratiques.

En effet, la transparence est l'un des principes directeurs de la régulation des sociétés cotées. Si celle-ci s'est d'abord appliquée à la situation financière des sociétés, elle s'étend aujourd'hui au domaine extra financier et en priorité aux pratiques du gouvernement d'entreprise. L'information

⁶ Comme le soulignait le Rapport Millstein (1997): « les entreprises ont besoin d'une certaine souplesse pour pouvoir réagir correctement à l'évolution rapide des technologies et à la concurrence mondiale sur les marchés de produits, de services et de capitaux. Dans ces conditions, les modalités d'organisation du pouvoir dans l'entreprise doivent pouvoir être adaptées selon le contexte dans lequel chaque entreprise exerce son activité au gré des transformations de son environnement. Autrement dit, il n'existe pas de système de gouvernement d'entreprise pouvant convenir à tout moment à toutes les entreprises »

publiée par les acteurs des marchés financiers est la condition de leur bon fonctionnement : parce qu'elle assure un processus efficient de formation des prix (réduisant les coûts de recherche) et, en l'occurrence, parce qu'elle a pour objectif de discipliner les opérateurs économiques en promouvant des comportements et des valeurs éthiques.

Il a ainsi été reconnu que « le simple fait que les sociétés soient tenues (...) de divulguer des informations et de s'expliquer sur leur structure de gouvernement ou sur certaines de leurs actions, les incite à renoncer à toute structure non conforme à ce qui est considéré comme meilleure pratique, ainsi qu'à éviter toute action enfreignant leurs obligations fiduciaires ou les exigences réglementaires ou qui serait potentiellement critiquable, là encore, parce que non conforme aux meilleures pratiques »⁷.

Il revient aux investisseurs d'examiner avec vigilance l'information donnée sur les pratiques de gouvernance des sociétés dont ils détiennent les titres. Par là même, les obligations de transparence constituent un instrument réglementaire plus efficace qu'une législation substantielle énonçant des dispositions plus ou moins détaillées. A bien des égards, la transparence s'enrichit quand elle est servie par le principe « appliquer ou expliquer ».

c) Dialogue

Le principe « appliquer ou expliquer » est de nature à favoriser le dialogue entre la société et ses actionnaires et à substituer au pouvoir de contrainte de l'État la contrainte du marché via ses vertus auto régulatrices. Les actionnaires sont en effet les destinataires des informations publiées par la société concernant ses pratiques de gouvernance, qui incluent les explications données par la société lorsqu'elle ne respecte pas l'une des recommandations du code de référence. Ils participent au dialogue constructif avec les sociétés émettrices, non seulement lors des assemblées générales, mais également en dehors des assemblées.

L'application du principe « appliquer ou expliquer » constitue une réponse aux attentes des investisseurs. Il résulte aussi du bon fonctionnement du principe « appliquer ou expliquer » que les actionnaires puissent disposer de toutes les informations nécessaires et dûment justifiées pour apprécier les raisons d'un écart par rapport aux recommandations. Ce dialogue doit également profiter aux agences en conseil de vote.

⁷ V. Rapport Winter, op. cit. p. 53.

II- Outils

1 Codes de référence, rapports et recommandations

a) Codes de référence

A la différence d'autres pays, en France, les codes traitent à la fois des questions de gouvernance et de rémunération.

Les codes de bonne conduite auxquels se réfèrent les sociétés françaises cotées sont aujourd'hui le code AFEP-MEDEF⁸ ou le code Middlednext⁹. Un tableau comparatif des codes de référence dans certains pays d'Europe figure en annexe 1.

L'AFEP et le MEDEF ont fait parvenir aux sociétés un « *récapitulatif des informations à faire figurer dans les Rapports annuels / Documents de Référence afin de répondre à l'obligation 'appliquer ou s'expliquer'* », destiné à faciliter la compréhension et la mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer » par les sociétés concernées.

Un rapport est élaboré chaque année par ces organisations sur le suivi de l'évolution des standards de leurs codes.

b) Rapports et recommandations

L'Autorité des marchés financiers (**AMF**) publie chaque année un rapport sur la base des déclarations de gouvernance des sociétés cotées¹⁰. Elle a formulé par ailleurs une Recommandation regroupant l'ensemble des recommandations et pistes de réflexions antérieurement émises, relatives au gouvernement d'entreprise et à la rémunération des dirigeants des sociétés qui se réfèrent au code AFEP-MEDEF¹¹.

8 <http://www.code-afep-medef.com>

9 <http://www.middlednext.com>

10 V. l'article L. 621-18-3 in fine du Code monétaire et financier ; v. également la recommandation AMF n° 2012-14 Rapport annuel 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants.

11 V. la Recommandation n°2012-02 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP/MEDEF - Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF.

De même, on notera que l'Association française de la gestion financière (**AFG**) publie et actualise chaque année ses Recommandations sur le gouvernement d'entreprise¹².

2 Initiatives de la Commission européenne

A la suite de la publication de la directive 2006/46/CE, précitée, la Commission européenne a lancé une étude sur les systèmes de contrôle et la mise en place des règles de gouvernement d'entreprise en Europe. Cette étude, réalisée pour le compte de la Commission, par la société Riskmetrics et publiée le 23 septembre 2009¹³, a révélé que la qualité des explications apportées en cas de non-conformité était généralement – dans plus de 60 % des cas – insuffisante, avec simplement une mention de la dérogation ou avec une explication trop générale et limitée. Des questions ont ensuite été posées par la Commission européenne dans le cadre de l'élaboration du Livre vert en 2011, qui a donné lieu à une consultation publique. Partant du constat qu'« *une bonne partie des difficultés actuelles est due à des malentendus concernant la nature des explications à fournir* », la Commission s'est interrogée sur l'opportunité de prévoir des exigences plus détaillées relatives à ces informations et a invoqué l'exemple du code suédois, qui prévoit que la société doit indiquer clairement les règles du code qu'elle n'a pas suivies, expliquer les raisons de chaque écart et surtout décrire la solution de remplacement adoptée.

Dans ce prolongement, on relèvera, par exemple, qu' :

- au Royaume-Uni, le Financial Reporting Council (FRC) a publié, en septembre 2012, à l'issue d'une consultation publique, une mise à jour du code de gouvernement d'entreprise pour préciser ce qu'est une bonne explication sur le fondement du principe « appliquer ou expliquer ».
- en Belgique, la Commission Corporate Governance a publié, en février 2012, des « règles pratiques pour un *explain* de qualité.

*

12 Recommandations sur le gouvernement d'entreprise <http://www.afg.asso.fr>

13 Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, Riskmetrics.

III- Recommandations de l'IFA

Le présent document entend apporter un éclairage complémentaire sur le fonctionnement du principe « appliquer ou expliquer ». Il propose des recommandations à l'usage des administrateurs concernant l'application des dispositions du code de bonne gouvernance et les explications qui doivent être fournies.

Les recommandations portent sur :

- le formalisme de la Déclaration de conformité au code de gouvernement d'entreprise (1) ;
- le contenu de la Déclaration de conformité au code de gouvernement d'entreprise (2) ;
- le rôle des administrateurs dans la mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer » (3) ;

1 Le formalisme de la Déclaration de conformité au code de gouvernement d'entreprise

On rappellera que le rapport du Président, qui contient la Déclaration de conformité au code de gouvernement d'entreprise, est mis à la disposition du marché au plus tard le jour du dépôt au greffe du rapport de gestion conformément aux dispositions de l'article 222-9 du Règlement général de l'AMF (**RGAMF**) et déposé auprès de l'AMF.

Par ailleurs, la Déclaration de conformité au code de gouvernement d'entreprise doit être insérée dans le document de référence publié par la société¹⁴.

Au-delà des obligations relatives à la publication du rapport du président, ni la loi, ni le RGAMF ne prévoient en France la forme que doit prendre la Déclaration de conformité au code de gouvernement d'entreprise. Il appartient aux émetteurs de fournir une déclaration appropriée, qui permette aux investisseurs de pouvoir juger les pratiques de la société. Il existe, par conséquent, un espace de liberté important pour les sociétés.

14 V. le paragraphe 16.4 de l'annexe 1 du Règlement n°809/2004 qui prévoit qu'il est nécessaire « d'inclure également une déclaration indiquant si l'émetteur se conforme, ou non, au régime de gouvernement d'entreprise en vigueur dans son pays d'origine. Lorsque l'émetteur ne s'y conforme pas, la déclaration doit être assortie d'une explication. »

Les propositions de l'IFA relatives au formalisme visent à améliorer le contenu qualitatif ainsi que l'exhaustivité de la Déclaration de conformité au code de gouvernement d'entreprise.

a) La rédaction d'une synthèse en chapeau de la Déclaration de conformité

Afin de répondre à la fois aux exigences de transparence et de qualité de l'information, l'IFA préconise la rédaction d'une synthèse des points importants. Dans son rapport 2012, sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants l'AMF préconise également l'insertion d'un tableau récapitulatif des recommandations qui ne sont pas appliquées et des explications circonstanciées y afférentes.

La synthèse, située en tête de la Déclaration de conformité au code de gouvernement d'entreprise, aurait pour objet de :

- rappeler le code de référence choisi par la société ;
- indiquer la conformité et, le cas échéant, les principaux écarts par rapport au code ;
- donner les raisons de ces écarts ;
- ainsi que toute autre information jugée importante.

b) La trame de la Déclaration de conformité

Afin de respecter les impératifs d'exhaustivité et de précision de l'information fournie, l'IFA recommande de suivre un modèle au caractère souple et évolutif.

L'utilisation d'une forme prédéterminée pour les informations relatives au gouvernement d'entreprise peut en effet favoriser le recours à des explications stéréotypées sur les écarts par rapport aux dispositions du code et conduire les sociétés à une approche purement formelle (de type « *box ticking* »), ce qui aboutirait à la négation même du principe « appliquer ou expliquer »¹⁵.

15 Des études démontrent que les sociétés publiant une information non standardisée sur leurs pratiques de gouvernement d'entreprise tendraient à fournir des explications parfois plus intéressantes, sur le plan qualitatif.

Dès lors, l'IFA recommande que la déclaration soit présentée sur un modèle conducteur et adapté permettant une bonne structuration de l'information à l'instar de la trame proposée par l'AFEP-MEDEF¹⁶, afin de permettre aux investisseurs de rechercher et traiter plus facilement l'information fournie par les émetteurs.

2 Le contenu de la Déclaration de conformité au code de gouvernement d'entreprise

a) Des informations précises

La Déclaration de conformité au code de gouvernement d'entreprise doit permettre une analyse de l'application concrète de chacune des dispositions du code de gouvernance. L'IFA recommande :

- d'utiliser les termes du code de commerce, notamment l'expression « se référer », ou des termes tels que « appliquer » ou « être conforme » afin d'éviter les ambiguïtés. L'expression « s'attache à respecter » est à éviter¹⁷ ;
- lorsque les sociétés font mention d'une mise en conformité progressive, de donner une explication détaillée sur les différentes étapes envisagées ;
- de veiller à l'information sur l'application de nouveaux standards en cas d'évolution des codes de référence.

b) Les explications à fournir en cas d'écart par rapport au code de référence (« explain »)

L'alternative « *explain* » est essentielle dans le fonctionnement du principe. Un soin particulier doit donc être accordé à l'explication fournie par la société à ses actionnaires.

Les entreprises qui dérogent aux dispositions des codes de référence devraient fournir des explications détaillées et circonstanciées sur ces dérogations et les justifier en s'appuyant sur la situation spécifique de la société. Ne pourraient donc constituer des explications

¹⁶ Récapitulatif des informations à faire figurer dans les rapports annuels / documents de référence afin de répondre à l'obligation « appliquer ou s'expliquer » de l'article L. 225-37 ou L. 225-68 du Code de commerce, novembre 2011.

¹⁷ V. la Recommandation n°2012-02 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP/MEDEF - Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF.

satisfaisantes les pétitions de principe telles que « disposition du code inadaptée à l'entreprise ». De même le fait pour une entreprise qui applique le code Middlednext de se référer à sa taille pour justifier un écart, n'est pas satisfaisant dans la mesure où ce code est déjà adapté à la taille et à l'actionnariat de l'entreprise.

Les explications doivent permettre de comprendre en quoi et pourquoi la disposition visée a été spécifiquement écartée, la pertinence de cette mesure, et en quoi la solution adoptée ne met pas en cause l'objectif même de la disposition prévue au code de gouvernance.

Il est recommandé que les entreprises expliquent, lorsque cela est possible, les solutions alternatives qu'elles ont retenues pour atteindre l'objectif fixé par la recommandation du code. A défaut de solution alternative, l'entreprise explique le bien-fondé et le caractère exceptionnel de son choix.

3 La vigilance exercée lors de l'application du principe « appliquer ou expliquer »

a) Le secrétaire du conseil d'administration ou de surveillance : acteur essentiel

Retenir un code est un engagement formel vis-à-vis des actionnaires qui s'inscrit souvent dans une politique de gouvernance plus large. Cette étape est essentielle et c'est une décision qui ne peut être prise que si le conseil a perçu toute la mesure des avantages mais aussi des contraintes qu'impose ce code. Dans un premier temps, le secrétaire du conseil s'assure qu'une présentation du code aussi complète que possible a été inscrite à l'ordre du jour d'une réunion du conseil (le cas échéant, à l'ordre du jour d'un comité du conseil). Cette présentation permet de donner lieu à un débat sur le fond et à une décision clairement actée.

Dans un deuxième temps, la démarche du « *comply or explain* » n'est possible que si l'examen périodique du fonctionnement du conseil, son évaluation, l'évaluation plus large de la gouvernance de l'organisation, sont menés avec sérieux et professionnalisme, que ce soit ou non avec l'aide d'un consultant extérieur. Le secrétaire du conseil s'assure de l'implication de tous les administrateurs dans le bon déroulement des travaux correspondants et vérifie que la synthèse présentée au conseil, retenant les forces et les faiblesses du mode de fonctionnement, est sincère, exhaustive et représentative de l'avis du conseil, instance collégiale.

Témoignage privilégié du fonctionnement opérationnel et de l'application ou non des recommandations du code auquel le conseil a adhéré, le secrétaire du conseil doit attirer l'attention du président, voire du conseil, sur l'importance des dispositions écartées, particulièrement quand elles n'ont pas été clairement identifiées. Il doit également veiller à la suffisance et à la transparence des explications données dans le rapport du président sur l'organisation et les travaux du conseil.

A noter enfin, l'attention que le secrétaire du conseil doit porter, dans le cadre de l'assemblée générale (dont il est parfois également le secrétaire), non seulement lors de sa préparation mais aussi à l'occasion des publications et des communications qui lui sont attachées. C'est bien le conseil qui convoque l'assemblée et qui établit « rapport d'activité », comportant notamment un point précis sur l'état de la gouvernance et les éventuels points de divergence par rapport au code de référence.

b) Le contrôle de l'application du principe « appliquer ou expliquer » par les administrateurs

Le conseil d'administration veille à la fiabilité des informations publiées. Il s'agit, d'une part, des informations comptables et financières qui figurent dans le rapport de gestion¹⁸ auxquelles s'ajoute désormais l'obligation, prévue par l'article L. 225-102-1 du code de commerce, d'insérer des informations relatives à la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise¹⁹; d'autre part, des informations concernant le fonctionnement de la gouvernance qui sont précisées dans le rapport du président sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise.

Bien que le rapport du président, et partant, la Déclaration de conformité qui y est incluse, soient généralement préparés par les services de la société, plus souvent par le secrétaire du conseil, placés sous l'autorité du directeur général, le président du conseil d'administration en est juridiquement l'auteur²⁰. Le conseil d'administration est appelé à approuver le rapport, dont le contenu engage donc la responsabilité des administrateurs.

.....
¹⁸ V. la loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement et le décret n° 2012-557 du 24 avril 2012 relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale.

¹⁹ V. la loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement et le décret n° 2012-557 du 24 avril 2012 relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale.

²⁰ En ce sens, voir P. Le Cannu et B. Dondero, le non-respect des dispositions relatives à la Déclaration de conformité au Code de gouvernement d'entreprise sur la gouvernance d'une société cotée, RTDF n°2, 2010.

■ La désignation du code de référence

Les administrateurs s'assurent de la désignation effective du code de gouvernance auquel leur société se réfère²¹.

La société concernée est invitée à mettre le code de référence à la disposition de tout nouvel administrateur afin que celui-ci puisse en prendre connaissance. Une version anglaise est fournie à tout administrateur non francophone.

■ La préparation de la Déclaration de conformité au code de gouvernement d'entreprise

Les administrateurs s'assurent que la Déclaration de conformité prend en compte les recommandations du code ainsi que celles de l'AMF.

Ils vérifient que l'un des comités du conseil est spécifiquement chargé de l'examen de la Déclaration de conformité : comité d'audit ou comité des nominations, ou encore comité de la gouvernance s'il existe ; le cas échéant, un comité ad hoc sera mis en place.

Enfin, ils veillent à ce que le comité concerné bénéficie de moyens et d'informations suffisants pour examiner le projet de la Déclaration de conformité préparé par les services de la société.

■ L'approbation du rapport par le Conseil

Les administrateurs doivent avoir communication du projet de rapport, qui comprend la Déclaration de conformité au code de gouvernement d'entreprise, en temps utile et, en tout état de cause, préalablement à la réunion du conseil d'administration qui l'examine.

Ils s'assurent de la lisibilité et de la fiabilité des informations de la Déclaration de conformité figurant dans le rapport, et en particulier que tout défaut d'application d'une disposition de code de référence est explicitement signalé. Ils vérifient la pertinence, la précision et la clarté des explications fournies au regard des spécificités de l'entreprise ainsi que l'éventualité de solutions alternatives. Ils demandent, le cas échéant, les modifications nécessaires.

.....
²¹ Ce point est important car il a pu être observé, sur la base des rapports annuels et des documents de référence de 2011, qu'il existe encore plus d'une dizaine de sociétés dans le groupe CAC all tradable qui n'en font pas mention. A noter également qu'il existe, dans le même échantillon, 19 sociétés qui indiquent explicitement qu'elles ont choisi de ne pas faire référence à un code de gouvernance soit 10% des sociétés.

c) La vigilance exercée par les commissaires aux comptes concernant l'application du principe « appliquer ou expliquer »

Le contrôle des commissaires aux comptes sur le rapport du président est organisé par l'article L. 225-235 du code de commerce, qui dispose que les commissaires aux comptes doivent établir un rapport sur le rapport du président.

Le texte établit toutefois une distinction entre :

- les informations relevant spécifiquement du contrôle interne dans le domaine comptable et financier, qui doivent faire l'objet d'observations des commissaires aux comptes ;
- et les autres informations contenues dans le rapport du président, notamment celles intégrant le mécanisme du « *comply or explain* », dont seule l'existence doit être vérifiée par eux.

Une situation similaire prévaut en Allemagne et au Royaume-Uni : les auditeurs ne contrôlent que les éléments d'information relatifs au contrôle interne dans le domaine comptable et financier. Ces pratiques des auditeurs à l'échelle européenne doivent leur cohérence aux dispositions de la 4^{ème} directive comptable, telle que modifiée par la directive 2006/46/CE du 14 juin 2006.

Si le contrôle de l'exactitude des déclarations sur le gouvernement d'entreprise ne relève donc pas des diligences des commissaires aux comptes à proprement parler, la réglementation professionnelle (NEP-9505 et NEP-9510) s'en tient aux informations relevant spécifiquement du contrôle interne comptable et financier contenues dans le rapport du président.

Cette réglementation précise néanmoins qu'une incohérence manifeste entre le contenu du rapport du président et la réalité des pratiques, dont il a connaissance dans le cadre de sa mission (ou les autres éléments de la communication financière soumis à son contrôle) devrait être signalée par le commissaire aux comptes. Une telle incohérence manifeste serait ici le non-respect non déclaré d'une disposition du code de référence que le commissaire aux comptes ne devrait ignorer, ce sans avoir à effectuer de travaux spécifiques.

Dans ces conditions, il est normal que certains des rapports de commissaires aux comptes ne comprennent aucune mention spécifique sur le « *comply or explain* », sauf si des incohérences manifestes ont été relevées.

d) La vigilance exercée par l'AMF concernant l'application du principe « appliquer ou expliquer »

L'AMF contrôle la qualité de l'information fournie par les sociétés cotées. La vérification, sur la base individuelle, de l'application du principe «appliquer ou expliquer», se fait le plus souvent lors du contrôle du document de référence. Les services de l'AMF s'attachent à revoir régulièrement ces documents afin de vérifier leur conformité au droit existant et une capacité à donner une bonne information au marché.

L'exercice de ce contrôle sur l'application du principe «appliquer ou expliquer» aboutit, dans la majorité des cas et après discussion avec les sociétés, à des demandes d'amélioration de l'information pour le prochain document de référence. En cas de demandes réitérées ou de sujets significatifs pour le marché, l'AMF peut également demander un rectificatif ou un complément immédiat au document de référence déposé.

Ces demandes d'amélioration prennent en considération, outre le code de référence, les constats et recommandations que l'AMF formule par ailleurs dans son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants (cf. supra).

Ce rapport est établi à partir d'un échantillon de sociétés. Il a pour objet de présenter (i) un état des lieux de la conformité des principales sociétés cotées aux recommandations des codes, (ii) de faire état des bonnes et mauvaises pratiques constatées en la matière et (iii) d'en favoriser le développement à travers la formulation de recommandations et de « pistes de réflexion » proposées aux associations professionnelles.

Les bonnes et mauvaises pratiques les plus significatives ont donné lieu en 2012 à la désignation nominative des sociétés concernées dans le rapport publié.

Si le rapport de l'AMF tend à privilégier une conception exigeante du principe « appliquer ou expliquer », c'est bien en vue de renforcer la crédibilité et l'efficacité des pratiques de gouvernement d'entreprise en France, et la lisibilité de ces pratiques par les investisseurs. L'AMF considère ainsi que les explications apportées doivent être détaillées et circonstanciées, et non pas relever de formulations générales et « polyvalentes » ou de pétitions de principe. Elle estime, en outre, que les entreprises devraient décrire la solution alternative qu'elles ont mise en place pour atteindre l'objectif fixé par la recommandation du code ou, à défaut, expliquer les démarches initiées et leur horizon de mise en œuvre pour se mettre en conformité.

TABLEAU COMPARATIF DES CODES DE

Pays	Portée du principe "Comply or explain"	Code de référence	
		Un ou plusieurs ?	Sources
France	Sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé	AFEP/MEDEF (sociétés cotées)	Organisation représentant les entreprises
		Middlenext	Organisation représentant les valeurs moyennes
		AFG	Association Française de Gestion
Autriche	Sociétés cotées ou volontaires	Austrian Code of Corporate Governance (Revised 2012)	Austrian working group for Corporate Governance
Belgique	Sociétés cotées	Le Code belge de gouvernance d'entreprise	Commission Corporate Governance (fondation privée depuis mai 2007) à composition élargie (Institut des Réviseurs d'Entreprises et le Conseil Central de l'Économie)
	Sociétés non cotées	Code Buisse	Commission Corporate Governance pour les entreprises non cotées à l'initiative de l'Unizo (Unie van Zelfstandige Ondernemers) et UCM, organisations représentatives des entreprises
Allemagne	Sociétés cotées	German Corporate Governance Code	Government Commission mise en place par le ministère de la Justice
	Entreprises publiques (détenues ou avec participation du gouvernement fédéral)	Public Corporate Governance Kodex des Bundes (Public Kodex)	Ministère fédéral des finances
	Entreprises familiales	Code de gouvernance pour les entreprises familiales	Commission for the Governance Code for Family Businesses
	Sociétés cotées	Dix principes de gouvernance de la bourse de Luxembourg	Luxembourg Stock Exchange
Italie	Principe de l'adhésion volontaire au code et de l'obligation d'une déclaration annuelle pour les sociétés cotées sous le régime comply or explain	Corporate Governance Code	Corporate Governance Committee
Irlande	Sociétés cotées sur le marché principal de l'Irish Stock Exchange (ISE)	Code de Corporate Governance britannique et ISE Annex	UK's Financial Reporting Council Irish Stock Exchange
	Association (adhésion volontaire)	Code of Practice for Good Governance of Community, Voluntary and Charitable Organisations	Boardmatch Ireland Business in the Community, Carmichael Centre for Voluntary Groups Clann Credo – the social investment fund The Disability Federation of Ireland, ICTR Volunteer Ireland, The Wheel in association with The Corporate Governance Association of Ireland
	Gestion collective (adhésion volontaire)	Corporate Governance Code for Collective Investment Schemes and Management Companies	Irish Funds Industry Association
Pays Bas	Sociétés cotées (AEX, AMX and AScX)	Corporate Governance Code Monitoring Committee	Sociétés cotées (AEX, AMX (<i>midcap</i>) et AScX (<i>smallcap</i>))
Espagne	Sociétés cotées	Unified Good Governance Code (CUBG) IC-A: Code of Ethics for Companies	Commission mise en place sur initiative gouvernementale en vue de conseiller la Comisión nacional del Mercado de Valores (CNMV)
	Sociétés non cotées	Principles of Good Corporate Governance for Unlisted Companies	Professional Standards Committee of the Instituto de Consejeros-Administradores.
Grande Bretagne	Sociétés cotées (premier compartiment)	UK Corporate Governance Code	Financial Reporting Council (FRC)
	Investisseurs institutionnels	UK Stewardship Code	FRC
	Administration centrale	Corporate governance code for central government departments	HM Treasury and cabinet office
Suède	Sociétés cotées (premier compartiment de la cote)	Swedish Corporate Governance Code.	Swedish Corporate Governance Board.

RÉFÉRENCE DANS CERTAINS PAYS D'EUROPE

Processus de révision	Processus de suivi	
	Quand	Qui ?
Oui, quand nécessaire	Annuel	AFEP/MEDEF
Publié en 2010	Annuel	Middlenext
Oui, quand nécessaire	Non	AFG
En pratique pratiquement chaque année (8 fois en 10 ans), chaque fois que nécessaire	en continu	L'Austrian Corporate Governance Commission, organisme indépendant, avec le soutien des parties concernées (gouvernement, industrie, secteur privé)
Oui, quand nécessaire	Annuel	Institut belge des administrateurs (Guberna) et Fédération des Entreprises de Belgique sur mission confiée par la Commission Corporate Governance à 'Etude de suivi' annuelle publiée par la FSMA (l'Autorité des services et marchés financiers)
Le plus souvent sur une base annuelle. En 2011 il n'y a pas eu de changements.		Pas d'organe de supervision spécifique mais déclaration annuelle de conformité accessible depuis le site de la Government Commission pour les sociétés du DAX 30, engageante en termes de responsabilité (jurisprudence Deutsche Bank, MAN etc.)
Inchangé depuis 2009		
Révision en 2010		
Oui, quand nécessaire	Annuel	Luxembourg Stock Exchange
Oui, quand nécessaire	Variable (dernière mise à jour en Décembre 2011)	Italian Stock Exchange Committee
Tous les 2 ans	Annuel	Irish Stock Exchange and Irish Association on Investment Manager
Modifié pour la première fois en 2011		
Publié en 2012		Publicité de l'adhésion au code sur un site internet dédié
Applicable au 01.01.2012		
Oui, quand nécessaire	Annuel	Corporate Governance Code Monitoring Committee
Oui, quand nécessaire	Annuel	CNMV (informations publiées sur chaque société cotée)
Au moins tous les deux ans	Variable	FRC
Si nécessaire, en 2014		FRC
Si nécessaire		HM Treasury and cabinet office
Oui, quand nécessaire		Pas d'organe public de supervision mais surveillance par le régulateur de marché.

Comply or Explain :

SYNTHÈSE DES RECOMMANDATIONS DE L'IFA

Les sociétés françaises immatriculées en France et dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé doivent se référer à un code de gouvernement d'entreprise et confronter leurs pratiques de gouvernance à ce code.

Intégrant le fait que :

- les conseils d'administration ont une fonction d'architecte de la gouvernance ;
- le point de départ est le code de gouvernance qui doit être approprié à chaque entreprise en fonction de ses objectifs ;
- le degré de conformité à ce code doit être soigneusement mesuré et tout écart clairement expliqué et justifié auprès des actionnaires ;

il est recommandé aux administrateurs de ces sociétés de :

1 S'assurer de la désignation effective du code de gouvernance auquel leur société se réfère.

2 Vérifier que l'un des comités du conseil a pu examiner attentivement la conformité des pratiques de gouvernance de la société au code de référence et apprécier les explications données en cas de non application de certaines dispositions dans le projet de rapport qui comprend la Déclaration de conformité au Code de gouvernement d'entreprise.

3 Demander la communication, préalablement à la réunion du conseil d'administration et en temps utile, du projet de rapport pour relecture par l'ensemble des administrateurs.

4 S'assurer de la lisibilité, de la fiabilité et du caractère complet des informations de la Déclaration de conformité au Code de gouvernement d'entreprise figurant dans le rapport.

5 Vérifier que la non-application d'une recommandation est formellement signalée et expliquée et que les dispositions mises en place ne s'écartent pas des objectifs visés par celles qui ont été écartées.

6 Apprécier les explications fournies. S'assurer de la pertinence, de la précision, de la clarté des explications fournies au regard des spécificités de l'entreprise, de la réalité de ses pratiques, de la finalité du code et de la nécessaire transparence.

7 Se faire communiquer, le cas échéant, l'appréciation de l'AMF sur la Déclaration de conformité au Code de gouvernement d'entreprise.

8 Demander la modification, le cas échéant, de l'appréciation de l'AMF sur la Déclaration de conformité au code de gouvernement d'entreprise voire les questions posées qui pourraient la concerner.

IFA - Institut Français des Administrateurs

7 rue Balzac 75382 PARIS cedex 08

www.ifa-asso.com

contact@ifa-asso.com - 01 55 65 81 32